

VISIT...

LANZAROTE
Caliente.COM

BLOOMBERG PROFESSIONAL LIBRARY

The Trader's Guide to Key Economic Indicators

Richard Yamarone

PRINCETON
Bloomberg PRESS

Ричард Э. Ямароне

Ключевые экономические индикаторы: руководство трейдера.
М.:Интернет-трейдинг, 2004 – 328 с.

ISBN 5-902360-10-2

Эта книга была написана для тех трейдеров и инвесторов, которым не хватает формального знакомства с наиболее популярными на Уолл-Стрит экономическими индикаторами. Часто люди, появляющиеся в операционном зале своих финансовых компаний, или частные трейдеры, выходящие на мировые финансовые рынки, не полностью понимают смысл и значимость этих индикаторов. Финансовые рынки всего мира уже давно следуют в кильватере Американской экономики. И Отчет о безработице в США часто оказывает на Российский или Европейский рынок куда большее влияние, чем собственные данные по тому же параметру.

Эта книга нацелена на широкую аудиторию. Её читателями будут представители широкой индустрии управления капиталовложениями, инвестиционные консультанты и менеджеры пенсионных фондов, отделы по управлению капиталовложениями страховых компаний, банки, осуществляющие валютные операции, и банки, принимающие на хранение ценности. Эта книга также неизбежно появится на столах студентов, изучающих финансы и смежные дисциплины, а также индивидуальных инвесторов и валютных спекулянтов, самостоятельно выходящих на мировые финансовые рынки.

ISBN 5-902360-10-2

Originally published by Bloomberg Press. Copyright © 2004. All rights reserved.
Права получены по соглашению с Bloomberg Press при содействии
Агентства "Синописис"

© ООО "Интернет-трейдинг", 2004 г. (перевод)

Оглавление

Вступительное слово	15
От автора	17
Введение	20
Экономический цикл	22
Индикаторы и рынок	25
Как пользоваться этой книгой	26
Кому может быть полезна эта книга	29
Глава 1. Виутренний валовой продукт	31
Эволюция индикатора	33
Поиск информации	35
Некоторые определения	37
ВВП и ВНП	39
Подсчет ВВП: Совокупно-расходный подход	40
Номинальные и реальные числа	45
Дефляторы	49
Национальный доход	50

Выплаты наемным работникам	51
Другие категории дохода	52
ВНП, ВВП и национальный доход	55
Что все это значит	57
Рост ВВП	58
Дефляторы	60
Потребительские расходы	61
Инвестиционные расходы	63
Государственные расходы	65
Нетто-экспорт	67
Окончательный итог продаж	69
Корпоративные прибыли	71
Как пользоваться тем, что видишь	74
Фокусы из шляпы	74
 Глава 2. Индексы опережающих, запаздывающих индикаторов и индикаторов совпадения	 79
Эволюция индикатора	81
Поиск информации	82
Индекс совпадения	83
Опережающий экономический индекс	84
Запаздывающий индекс	92
Что все это значит	96
Индекс совпадения	97
Опережающий экономический индекс	98
Запаздывающий индекс	99
Как пользоваться тем, что видишь	99
Фокусы из шляпы	100
 Глава 3. Ситуация с занятостью	 103
Эволюция индикатора	105
Поиск информации	106

Обзор домашних хозяйств (Таблицы А) _____	108
Обследование предприятий (Таблицы В) _____	110
Что все это значит _____	113
Занятость, безработица и экономический цикл _____	114
Индикаторы инфляции _____	116
Чувства и безработица _____	118
Экономический рост, среднее количество отработанных часов и временная рабочая сила _____	119
Как пользоваться тем, что видишь _____	122
Фокусы из шляпы _____	124
 Глава 4. Промышленное производство и использование мощностей _____	 127
Эволюция индикатора _____	128
Поиск информации _____	130
Промышленное производство _____	131
Использование мощностей _____	133
Что все это значит _____	135
Промышленное производство _____	135
Использование мощностей _____	141
Как пользоваться тем, что видишь _____	146
Фокусы из шляпы _____	147
 Глава 5. Индексы Института менеджмента снабжения _____	 149
Эволюция индикатора _____	151
Поиск информации _____	151
Что все это значит _____	158
Индекс менеджеров по снабжению _____	159
Индекс занятости Института менеджмента снабжения _____	163
Индекс цен Института менеджмента снабжения _____	165
Индекс отгрузок поставщиков Института менеджмента снабжения _____	168

Непромышленный индекс Института менеджмента снабжения _____	170
Как пользоваться тем, что видишь _____	173
Фокусы из шляпы _____	174
Глава 6. Поставки, оборотные фонды и заказы производителей _____	179
Эволюция индикатора _____	181
Поиск информации _____	183
Отчет по заказам на товары длительного пользования _____	184
Отчет по заказам фабрик _____	188
Что все это значит _____	189
Отчет по товарам длительного пользования _____	189
Отчет по заказам фабрик _____	193
Как пользоваться тем, что видишь _____	195
Фокусы из шляпы _____	195
Глава 7. Оборотные фонды обрабатывающей промышленности и торговли, а также продажи _____	199
Эволюция индикатора _____	202
Поиск информации _____	202
Что все это значит _____	204
Оборотные фонды и экономический цикл _____	206
Коэффициенты отношения оборотных фондов к продажам _____	208
Как пользоваться тем, что видишь _____	209
Фокусы из шляпы _____	210
Глава 8. Новое жилищное строительство _____	213
Эволюция индикатора _____	214

Поиск информации	215
Что все это значит	218
Влияние на жилищное строительство	220
Региональные различия	222
Жилищное строительство и экономический цикл	224
Закладки жилья для одной семьи	225
Как пользоваться тем, что видишь	228
Фокусы из шляпы	229

Глава 9. Индексы уверенности потребителя Conference Board и чувств потребителей Университета Мичигана

Эволюция индикатора	233
Поиск информации	234
Что все это значит	236
Индексы потребительских намерений	240
Уверенность и расходы на товары длительного пользования	242
Как пользоваться тем, что видишь	244
Занятость и чувства	244
Неэкономическое влияние на чувства	245
Фокусы из шляпы	248

Глава 10. Авансовый ежемесячный отчет по продажам в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности

Эволюция индикатора	252
Поиск информации	253
Растущие субкатегории: супермаркеты и электронная торговля	257
Что все это значит	259
Общие продажи в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности, номинальные и	

реальные цифры _____	260
Общие продажи за вычетом автомобилей и запасных частей к ним _____	261
GAFO _____	262
Как пользоваться тем, что видишь _____	264
Сравнимые продажи _____	266
Сезонность _____	267
Фокусы из шляпы _____	268
Глава 11. Личные доходы и расходы _____	271
Эволюция индикатора _____	273
Поиск информации _____	274
Личный доход _____	276
Расходы на личное потребление _____	276
Личные сбережения _____	278
Что все это значит _____	279
Личный доход _____	279
Потребительские расходы _____	283
Уровень личных сбережений _____	285
Как пользоваться тем, что видишь _____	286
Фокусы из шляпы _____	289
Влияние благосостояния _____	289
Цены _____	291
Занятость _____	292
Глава 12. Индекс цен на потребительские товары и индекс цен производителей _____	295
Эволюция индикатора _____	298
Индекс цен производителей _____	298
Индекс цен на потребительские товары _____	299
Поиск информации _____	300

Потребительские цены	300
Индекс цен производителей	303
Подсчет уровня инфляции	306
Что все это значит	306
Ценовые тренды	307
Индексы цен и рынки	309
Индексы цен и экономический цикл	310
Как пользоваться тем, что видишь	311
Фокусы из шляпы	313
УКАЗАТЕЛЬ	315
Об авторе	324

Вступительное слово

Уважаемые читатели!

Мы представляем вашему вниманию новую книгу, посвященную экономическим индикаторам финансовых рынков. Несмотря на множество изданий и издательств, на нашем книжном рынке сегодня можно найти очень ограниченное количество полезных и серьезных работ, в которых рассматриваются тонкости функционирования мировых финансовых рынков, факторы влияния на их деятельность и инструментарий для анализа экономических тенденций. Начинающему трейдеру приходится делать выбор между рекламными изданиями, написанными на скорую руку, и специализированной литературой, понятной только профессионалам.

Перед вами другая книга. Она написана хорошим, доступным языком, не содержит «пугающей» терминологии, но может стать хорошим подспорьем в работе как для начинающего, так и для более опытного биржевого игрока. Наш опыт показывает, что большинство людей, которые приходят работать на финансовые рынки, не отдают себе отчета в том, насколько это серьезный и, в какой-то степени, безжалостный бизнес. Здесь особенно остро чувствуются все недочеты в вашей профессиональной подготовке, внутреннем и информационном кругозоре, психологической устойчивости. Эта работа требует постоянного повышения собственного уровня восприятия, который, несомненно, зависит от уровня ваших знаний и вашего опыта.

Трудно переоценить влияние фундаментальных факторов на мировые рынки, ведь рыночная ситуация является отражением реально действующих экономических взаимосвязей. Руководство по ключевым экономическим индикатором поможет вам понять структуру этих взаимосвязей,

оценить показатели, отражающие экономические процессы в разных странах, что позволит вам принять грамотные инвестиционные решения в любом сегменте финансового рынка.

Компания «Калита-Финанс» предоставляет очень выгодные условия работы как для начинающих участников финансовых рынков (валютный рынок FOREX, американские акции, индексы), так и для профессиональных трейдеров – низкие стартовые депозиты, спрэды и комиссионные – это привлекает к нам клиентов со всей территории СНГ и других стран. Но, к сожалению, приходится констатировать, что лишь небольшой процент новичков приходит на этот рынок подготовленными, с достаточным багажом знаний. В связи с этим мы приступаем к выпуску и спонсорству книг, направленных на повышение профессионального уровня наших действующих и потенциальных клиентов, и надеемся, что они займут достойное место в вашей библиотеке профессионального трейдера и помогут вам сделать успешные шаги в биржевой деятельности.

Как показывает практика, большинство наших успешных и стабильно работающих клиентов являются профессионалами высокого класса. Но профессионалами не рождаются – каждый из них прошел трудный и тернистый путь к своей вершине и продолжает идти по этому пути постоянно. Помните, что движение вперед – это движение к успеху, не останавливайтесь на достигнутом, будьте готовы постоянно узнавать новое и совершенствоваться. Мы и наши книги постараемся вам в этом помочь.

С уважением,

Вязовский В.А.

Председатель Совета Директоров

Финансовой группы «Калита-Финанс»

От автора

Возможно, этот проект никогда не был бы завершен, если бы не поддержка и помощь моей жены Сьюзи. Она оказала мне бесконечную, неизмеримую помощь. Семья существенно влияет на наши мечты, стремления и достижения. Моя семья готовила благодатную почву для любых моих начинаний. Своими успехами я, бесспорно, обязан им. Мои мать и отец всегда внушали мне важность образования, усердия, свободомыслия и дисциплинированности. Вряд ли когда-либо мне удастся в достаточной степени отблагодарить их за это. Особая благодарность моему брату Роберту и родителям моей жены – Ричарду и Нэнси МакКейб.

Учителя оказывают сильное воздействие на жизнь человека. Моя жизнь, также как и этот проект, не являются исключением, в том смысле, что сильное влияние оказали на меня поддержка и мудрость, излучаемые моими учителями в академии. Профессора и руководители не только помогали мне понять роль, которую берут на себя некоторые экономические индикаторы и статистические данные, но также становились добрыми советчиками студенту-тугодуму. Среди них такие люди как Дэвид У. Ринг, Уильям О'Ди, Роберт Карсон и Томас Гергель из Государственного Университета Нью-Йорка в Онеонте, и этот список далеко не полный. Профессор Ринг научил меня усердно трудиться, профессор Карсон – рассматривать все под различными углами зрения, профессор Гергель – страстно браться за любую поставленную передо мной задачу. Я не забываю об этих трех уроках каждую минуту своей жизни.

Список профессиональных помощников, помогавших мне в работе над этим проектом, мог бы легко занять всю книгу и я хочу выразить им личную признательность. За свои восемнадцать с небольшим лет работы на Уолл-Стрит я никогда не сотрудничал с более профессиональной компанией.

чем Блумберг Ньюз. Спасибо сотням друзей и знакомых в офисах Блумберга по всему миру за их помощь и вклад в этот проект. Вы и представить себе не можете, насколько вы мне помогли!

Особо хочу поблагодарить Винни Дел Гидиса. Винса Голля, Иветт Фернандес, Монэ Филдз-Уайт, Джски Йозефск и Эла Юна.

Безусловно, наибольшую благодарность за помощь в работе над этим проектом я испытываю к моим редакторам в Блумберг Пресс, а именно к Кэтлин Петерсон, Крису Майлзу, Трэйси Тэйт, и, в наибольшей степени, к Бэтси Унгар. Именно невероятный талант Бэтси превратил мою путаную рукопись в удобочитаемое и полезное издание.

Большое спасибо аналитикам из Корпорации исследований Аргуса, которые каждый день помогали мне, давая возможность проникнуть в суть своей уважаемой работы, особенно Венди Абрамовичу, Роберту Бекеру, Кевину Калабризу, Мари Дрисколл, Джеффри Гилдерсливу, Гарри Эф. Ховису, Джиму Келлехеру, Дэвиду Керансу и Дэвиду Риттеру. Я с особым почтением снимаю шляпу перед Джоном Идом, Главным администратором и директором по исследованиям Аргуса, а также перед семьей Дорси, и благодарен им за возможность работать в самом престижном исследовательском учреждении на Уолл-Стрит.

Моя признательность не была бы полной без выражения особой благодарности Чарльзу Гилберту и Мишель Джонсон (Совет управляющих Федеральной резервной системы); Линн Франко (исследовательская организация Conference Board); Ричарду Дейтцу (Федеральный Резервный Банк Нью-Йорка); Гухану Венкату (Федеральный Резервный Банк Кливленда); Скотту Шелеуру (Сектор обслуживания отделения статистики, Бюро учета США); Кристену Кайоуз (Институт Менеджмента снабжения); Жанин Эверса и Марти Кратсингер (Ассошиэйтед пресс); Гаррету Беккеру (Ким энд Ко); Стиву Берману (Министерство торговли, Бюро Учета); Джорджу Хейгеру, Барбаре Хагенбау, Сью Киркхофф (Ю-ЭС-ЭЙ Тудэй); Джейсону Хехту (Колледж Рамано); Роберту Брикену (Пробон,

Ямейн (США) Инк.); Дэвиду Джозефеку (Морган Стэнли); Томасу Фини (Университет Шипенсбурга); Джеффри Джей. Младшему (Оценочная группа Эйриес Инк) и Джо Прегмато (Арбор энд Айви).

Любые ошибки или упущения, которые могут встретиться в этой книге, не были преднамеренными и не являются виной ни одного из вышеперечисленных людей.

Введение

Инвестирование без понимания экономики подобно путешествию без знаний о климате местности, куда вы едете. Холодная погода может испортить отпуск, особенно если вы планировали много времени проводить на улице. Подобно этому, вложение с таким трудом зарабатываемых денег в фондовый рынок или рынок ценных бумаг при неблагоприятных экономических условиях может разрушить финансовые планы о беззаботной старости, новом доме или высшем образовании для ребенка.

Никто не понимает это лучше инвестиционных банков Уолл-Стрит, брокеров и исследовательских институтов. Для анализа фондов все они выбрали стратегический подход «сверху вниз», начинающийся с прогноза общеэкономической ситуации, включая проектировки процентной ставки, валютные прогнозы и оценку роста национальной и иностранной экономики. В этом они следуют одной из заповедей, установленной Бенджаменом Грэмом (Benjamin Graham) и Дэвидом Доддом (David Dodd) в их библии инвесторов *"Анализ фондов"*, вышедшей в 1940 году: "Экономические прогнозы обеспечивают необходимый фундамент для фондового рынка и рынка ценных бумаг, промышленности и планирования в рамках компаний".

Однако, для того чтобы изучить экономические условия и планировать соответствующим образом свою инвестиционную стратегию, совсем не обязательно управлять миллионами и миллиардами долларов. Большую часть информации, используемой профессионалами с Уолл-Стрит в своих анализах, вы можете получить из посвященных бизнесу разделов общенациональных газет, журналов и вечерних программ новостей. Более того, не обязательно обладать ученой

степенью по экономике или математике, чтобы расшифровать эту информацию. На самом деле многие из выпускников самых лучших национальных университетов после прохождения этих программ оказываются абсолютно неподготовленными к реалиям финансового рынка. Эта книга олицетворяет собой попытку ликвидировать колоссальный разрыв между, парализующими порой мозг, теориями из учебников по экономике, принципами, которым учат в учебных заведениях по всей стране, и ежедневными реалиями Уолл-Стрит. Это достигается путем концентрации внимания читателя на дюжине экономических индикаторов, являющихся наиболее важными инструментами любого аналитика или экономиста. Понимание этих индикаторов делает изучение экономики более приятным и увлекательным.

На протяжении последнего столетия появились тысячи экономических индикаторов, предсказывающих все, от спроса на бензин до размера урожаев. Некоторые из них скорее забавны, нежели полезны. Например, некоторые из них утверждают, что существует связь между поведением фондов в течение года и тем, какая спортивная ассоциация, NFC или AFC, выиграет Суперкубок, или тем, будут ли женщины носить юбки до середины бедра или до середины икры. Другие индикаторы более серьезны, основаны на точных экономических наблюдениях. Они варьируются от скрытых – таких, например, как индикатор, связывающий производство двуокиси титана, компонента используемого в красках и пластике пигмента, со спросом на строительные материалы – до тех, которые выходят просто на соображения здравого смысла. Например, стоимость меди, используемой для производства проводов и многих других конструкционных материалов, явно связана с темпами застройки. То же самое можно сказать об экономическом росте и железнодорожных отгрузках, производстве транспортных контейнеров, поставках деревянных поддонов, производстве гофрокартона и упаковки: все они связаны с фрахтованием перевозок или произведенными товарами.

С течением времени экономисты избавились от наименее точных индикаторов, основанных на самых сомнительных

связях, и получили ядро из примерно пятидесяти наиболее последовательных и надежных. Эта книга предлагает вашему вниманию дюжину тех индикаторов, которые абсолютно необходимо иметь в числе своих инструментов любому аналитику. Действительно, все экономисты Уолл-Стрит используют эти индикаторы в своих анализах и работах. Чиновники Федерального резерва ведут денежно-кредитную политику в соответствии с тенденциями, на которые указывают эти индикаторы. Эти индикаторы также считаются обязательными с той точки зрения, что наиболее точно описывают экономические отношения, а также сопутствуют колебаниям рынка. То есть каждый из этих индикаторов в тот или иной момент символически фигурирует среди первоочередных факторов, порождающих резкие колебания на финансовых рынках. Некоторые из этой дюжины индикаторов были созданы правительственными агентствами США, такими как Департамент США по коммерческой статистике, Департаментом труда США, Советом управляющих Федеральной резервной системы. Другие являются продуктом разработок частных организаций, таких как Институт Менеджмента снабжения, исследовательская организация Conference Board, Университет Мичигана. Некоторые из них обладают отличной прогностической способностью. Другие принципиально отражают текущее состояние экономики, третьи высвечивают те отрасли промышленности, которые могут обогнать другие по производственным показателям и, таким образом, помогают предугадать вероятный путь, по которому будет направлена деловая активность. У всех этих индикаторов, однако, есть нечто общее: так или иначе все они относятся к экономическому циклу.

Экономический цикл

Экономический цикл — одна из центральных концепций современной экономики. Его определение было введено знаменитыми экономистами Артуром Бернсом (Arthur Burns) и

Уэсли Митчеллом (Yesley Mitchell) в их передовом исследовании 1946 года *«Измерение экономических циклов»*, написанном для Национального бюро экономических исследований, которое сейчас является официальным арбитром экономического цикла США. Согласно Бернсу и Митчеллу, экономический цикл есть «тип колебания, обнаруживаемый в совокупной экономической деятельности наций, которые организуют свою работу в основном в торгово-промышленных предприятиях: цикл состоит из подъемов, происходящих примерно в одно и то же время в разных видах экономической деятельности, за которыми следуют столь же всеобщие периоды спада, снижения деловой активности и оживления, которое переходит в фазу подъема нового цикла».

Ни один экономический цикл не похож на другой. Как показано в таблице 1, за то относительно недолгое время, пока люди измеряли параметры экономики США, длина подъемов, от низшей точки падения производства до высшей точки подъема, и спадов от высшей точки до низшей, сильно варьировалась – хотя предшествовавшие циклы, особенно в недавнее время, были обычно длиннее и устойчивее, чем последующие. Подъемы составляли от 120 месяцев (апрель 1991- апрель 2001) до 10 месяцев (март 1919 – январь 1920), а спады от 43 месяцев (сентябрь 1929 – март 1933) до 6 (февраль 1980 – июль 1980). Амплитуда высших и низших точек также значительно изменялась от цикла к циклу.

Одним из способов осмысления экономического цикла является графическое представление общезакономерной деятельности страны. Поскольку в настоящее время в США принятой отметкой уровня высоты экономической активности является валовой внутренний продукт (ВВП), экономисты обычно отождествляют экономический цикл со сменяющимися друг друга периодами роста и снижения ВВП. Рост ВВП означает экономический рост, снижение ВВП – спад (см. рисунок 1). Однако экономический цикл, по определению Бернса и Митчелла, не может быть полностью охвачен одним индикатором, даже ВВП. Скорее он является кратким конспектом индикаторов, отражающим различные аспекты экономики.

Таблица 1: Длительность экономических циклов.

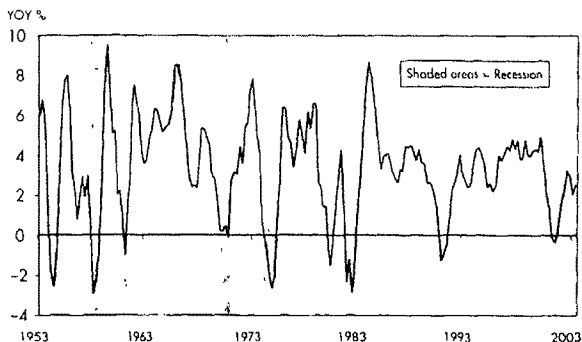
Значимые даты экономического цикла		Продолжительность в месяцах			
Пик	Низшая точка	Сокращение	Подъем	Цикл	
Квартальные данные заключены в круглые скобки		От пика до низшей точки	От предыдущей низшей точки до текущего пика	От предыдущей до текущей низшей точки	От предыдущего пика до текущего
Июнь 1857 (II)	Декабрь 1854 (IV)	-	-	-	-
Октябрь 1860 (IV)	Декабрь 1858 (IV)	18	30	48	-
Апрель 1865 (I)	Июнь 1861 (II)	8	22	30	40
Июнь 1889 (II)	Декабрь 1867 (I)	32	46	78	54
Октябрь 1873 (III)	Декабрь 1870 (IV)	18	18	36	50
	Март 1879 (I)	85	34	99	52
Март 1882 (I)	Май 1885 (II)	38	36	74	101
Март 1887 (II)	Апрель 1888 (I)	13	22	35	60
Июль 1890 (III)	Май 1891 (II)	10	27	37	40
Январь 1893 (I)	Июнь 1894 (II)	17	20	37	30
Декабрь 1895 (IV)	Июнь 1897 (II)	18	18	36	35
Июнь 1899 (III)	Декабрь 1900 (IV)	18	24	42	42
Сентябрь 1902 (IV)	Август 1904 (II)	23	21	44	39
Май 1907 (II)	Июнь 1908 (III)	13	33	46	56
Январь 1910 (I)	Январь 1912 (IV)	24	19	43	32
Январь 1913 (I)	Декабрь 1914 (IV)	23	12	35	36
Август 1918 (III)	Март 1919 (I)	7	44	51	61
Январь 1920 (I)	Июль 1921 (III)	18	10	28	17
Май 1923 (II)	Июль 1924 (III)	14	22	36	40
Октябрь 1926 (III)	Ноябрь 1927 (IV)	13	27	40	41
Август 1929 (III)	Март 1933 (I)	43	21	64	34
Май 1937 (II)	Июнь 1938 (II)	13	50	63	93
Февраль 1945 (I)	Октябрь 1945 (IV)	8	81	88	83
Ноябрь 1948 (IV)	Октябрь 1949 (IV)	11	37	48	45
Июль 1953 (II)	Май 1954 (II)	10	43	53	56
Август 1957 (III)	Апрель 1958 (II)	8	39	47	49
Апрель 1960 (II)	Февраль 1961 (I)	10	24	34	32
Декабрь 1965 (IV)	Ноябрь 1970 (IV)	17	106	117	116
Ноябрь 1973 (IV)	Март 1975 (I)	16	36	52	47
Январь 1980 (I)	Июль 1980 (III)	6	58	64	74
Июль 1981 (III)	Ноябрь 1982 (IV)	18	12	28	18
Июль 1990 (II)	Март 1991 (I)	8	92	100	108
Март 2001 (I)	Ноябрь 2001 (IV)	8	120	126	128
В среднем по всем циклам		17	38	55	56*
1854-1901 (32 цикла)		22	27	48	49†
1854-1919 (16 циклов)		18	35	53	53
1919-1945 (6 циклов)		10	57	67	67
1945-1991 (10 циклов)					
В среднем, циклы мирного времени		18	33	51	52‡
1854-1901 (27 циклов)		22	24	46	47‡
1854-1919 (14 циклов)		20	26	46	45
1919-1945 (5 циклов)		10	52	63	63
1945-1991 (8 циклов)					

* 31 цикл † 15 циклов ‡ 26 циклов § 13 циклов

Числа, напечатанные **ИЗМЕНЕННЫМИ КУРСИВом** — это подъемы военного времени (Гражданской войны и II мировой войн, Корейской войны и войны во Вьетнаме), сокращения военного времени, и полные циклы, включая подъемы военного времени

Источник: Национальное бюро экономических исследований США. Министерство торговли. Обзор текущей хозяйственной деятельности. октябрь 1994 года

Рисунок 1. ВВП и выраженные спады. (Затененные участки=спады).



Источник: Бюро по экономическому анализу, Национальное бюро экономических исследований США.

Экономические индикаторы классифицируются исходя из того, как они относятся к экономическому циклу. Те, которые отражают текущее состояние экономики, называются индикаторами совпадения; те, что предсказывают будущие условия – опережающими; а те, что подтверждают смену тенденции – запаздывающими.

Индикаторы и рынок

Организация, ответственная за индикатор, обычно примерно за час до официального сообщения распространяет свой отчет среди учреждений, занимающихся финансовыми новостями, таких как Блумберг Ньюз, Доу Джонс Ньюзуайерс, Рейтерс, Си-Эн-Би-Си и Си-Эн-Эн финансы. Журналисты, которые в буквальном смысле слова заперты в комнате и которым не разрешается общаться с кем бы то ни было извне, задают вопросы чиновникам агентства и готовят заголовки и анализы содержания отчета. Эти репортажи

задерживаются до выпуска официального заявления и одновременно транслируются по телеграфу для последующего критического разбора сообществом Уолл-Стрит. Большинство фирм на Уолл-Стрит нанимают экономистов для обеспечения прямого транслирования данных по мере их передачи по телеграфу, вместе с толкованием и комментариями относительно реакции рынка. Данная задача, известная как слежение за значениями, является одной из самых нервных, выполняемых экономистами. Одна ошибка может стоить трейдеру или целому операционному залу трейдеров миллионов долларов.

Чем больше индикатор отклоняется от ожидаемого Уолл-Стрит уровня, тем более сильное влияние он оказывает на финансовые рынки. Например, 0,1-процентный спад в розничных продажах, возможно, не сильно изменит ситуацию на рынках, если экономисты ждали нулевых показателей или подъема в 0,1%. Но если все ждали роста в 0,7 процента, а вместо этого поступили данные о спаде в 0,1 процента, рынок начнет трясти. Таким образом, трейдерам и другим участникам рынка всегда следует поступать благоразумно и знать, каковы ожидания Уолл-Стрит по ключевым экономическим индикаторам, о которых мы будем рассказывать в данной книге.

Как пользоваться этой книгой

Вам наверняка приходилось читать в газетах или слышать по телевизору или радио прогнозы экономического роста или спада. Возможно, вы также понимаете, что первое желаемо, а второе – нет. Но вы не знаете, откуда цитируемые выше экономисты взяли свои прогнозы. Без знания этого, как вы можете судить, насколько хорошо обдуманно или поспешны эти выводы – и вернуть ли им при создании своей инвестиционной стратегии? Эта книга ставит перед собой задачу помочь вам сформировать свое собственное мнение о возможном направлении развития экономики и рынков и на основании этого мнения решить, как действовать.

Каждая глава соответствует индикатору, начиная с наиболее общих – ВВП и систем индексов (опережающих, запаздывающих индикаторов и индикаторов совпадения) – и заканчивая теми индикаторами, которые связаны с конкретными аспектами или сегментами общей экономики, такими как потребительские цены, производство, жилищное строительство и розничная торговля. Каждая глава содержит четыре раздела: введение, кратко описывающее основные свойства индикатора и его влияние на рынки; обсуждение его происхождения и развития; описание процесса получения относящейся к делу информации, ее анализа и представления; и объяснение как внедрить эту информацию в свой инвестиционный процесс. Последний раздел, кроме этого, содержит, по меньшей мере, один «фокус» – включающий в себя либо мало известный субкомпонент индикатора или комбинацию субкомпонентов – которыми пользуются экономисты Уолл-Стрит для получения более четкой или более своевременной картины деловой активности. В конце книги перечислены относящиеся к ней материалы, выделенные в специальную главу, указывающую заинтересованному читателю ссылки на источники, обсуждающие соответствующий индикатор более подробно.

Для того, чтобы применять на практике то, чему вы научитесь из этой книги, вы можете позаимствовать некоторые указания с Уолл-Стрит. Почти каждая инвестиционная фирма до открытия рынка устраивает собрание, на котором представляются события дня и возможные трейдинговые стратегии. Это собрание всегда включает в себя обсуждение экономических индикаторов, запланированных к выпуску на этот день. Ни один трейдер не хочет быть застигнутым врасплох неожиданным заявлением, влияющим на движение рынка. По той же причине многие трейдеры на своих рабочих столах держат календари, показывающие, какое экономическое заявление запланировано на данный конкретный день, и указывающие как уровень рынка, так и его процентное изменение при выпуске предыдущего заявления, а также ожидаемый Уолл-Стрит уровень – самый высокий, самый

низкий и средневзвешенный на начинающийся день. Таким образом, когда появляется реальная цифра, они уже знают, насколько она совпадает с ожидаемым уровнем и могут реагировать соответствующим образом.

Конечно, ни один экономический индикатор не скажет вам всего, что необходимо знать о текущем или будущем экономическом климате. У каждого из них есть свои недостатки, и они могут подавать ложные сигналы в связи с непредвиденными потрясениями, неправильными измерениями или непроверенными источниками информации. Однако, если вы соберете воедино информацию по всем десяти-двенадцати индикаторам, обсуждаемым в этой книге, подобно тому, как из отдельных кусочков складывается мозаика, у вас сложится динамическое представление о состоянии экономики. И если вы действительно серьезно хотите понять макроэкономический климат или состояние какой-либо отдельной отрасли промышленности, вам следует также воспользоваться Законом о раскрытии информации, который гарантирует частным инвесторам такой же доступ к квартальным сообщениям о доходах, что и профессиональным аналитикам.

Эти данные дают достаточно серьезную возможность проникновения в затратные планы компании, производственную деятельность, международное положение, ценовую политику и общеэкономический климат внутри компании. Особенно информативными являются заявления таких промышленных гигантов как Алкоа, Боинг, Катерпиллер, Камминз, Эмерсон Электрик, Форд Мотор Компани, Дженерал Электрик, Иллинойс Тул Уоркс, Джонсон контролз, Юнайтед Текнолоджиз. Многие компании вместе с этими ежеквартальными презентациями также предлагают слайдовые презентации, раздаточный материал, дополнительные сведения, которые зачастую дают даже более детальную информацию об их закупочных намерениях, перспективных изменениях в кадровой политике и угрозах для деятельности, которые они предвидят. Нет более дешевого и легкого пути для сбора подробных свидетельств о ситуации в деловом мире. Если вы не можете достаточно хорошо воспринимать устную

информацию, презентации практически всегда архивируются на веб-сайтах компании, откуда они могут легко быть получены.

Кому может быть полезна эта книга

Эта книга была изначально написана для тех трейдеров и инвесторов, которым не хватает формального знакомства с наиболее популярными на Уолл-Стрит экономическими индикаторами. Когда люди, только что закончившие учиться на Магистров делового администрирования, появляются в операционном зале для трейдеров своих финансовых компаний, то оказывается, что очень немногие из выпускников этой программы вооружены полным пониманием этих индикаторов – вне зависимости от того, где именно они учились. Мой многолетний опыт работы в одном из самых больших в мире операционных залов для трейдеров подсказывает мне необходимость заполнения этого невероятно огромного пробела относительно индикаторов, статистики, экономического значения связанных данных, вероятной реакции рынка. Одно то, что человеку доверяют инвестирование миллионов долларов, не гарантирует практического владения экономическими индикаторами и их значением для инвестирования.

Новичкам в сфере инвестирования и экономики, включая студентов, изучающих этот предмет, также должна быть полезна эта основательная, нацеленная на практическое применение книга. Как известно большинству преподавателей, если студенты не могут видеть результатов или напрямую проверить теории при помощи практических данных, то знание, которым они обладают, скорее всего, останется в большей степени теоретическим, чем применимым в реальном мире, и в конечном итоге студенты могут потерять интерес к этой сфере деятельности. Именно здесь мы теряем многих будущих экономистов. Подобно упражнениям в несовершенной науке, эксперименты, проводимые в нашей общественной дисциплине по большей части теоретизированы и предположительны, и редко проверяются при помощи реальных данных. В этом

смысле экономисты не так удачливы, как физики или естествоиспытатели, которые проводят эксперименты в подконтрольной им среде, такой как лаборатория, русло реки или океан. Экономические индикаторы, содержащиеся в этих главах, служат железобетонными столпами экономической дисциплины, и тем самым делают эксперименты, проверку и изучение инвестиций не только возможными, но и понятными.

Глава 1. Внутренний валовой продукт

Экономика получила тяжелый удар. В середине двенадцатого века великий шотландский историк Томас Карлайл (Thomas Carlyle) окрестил нашу возлюбленную дисциплину «унылой наукой», и шутки о том, что даже бухгалтера веселее экономистов, наводнили Уолл-Стрит. Но, скажем правду, нет ничего более захватывающего, чем наблюдение за телеграфной лентой в операционном зале для трейдеров в крупном банке в одном из мировых финансовых центров за минуты до того, когда будет выпущен глобальный экономический отчет, который изменит ситуацию на рынке. Одним из самых захватывающих является доклад по валовому внутреннему продукту (ВВП) – индикатору, стоящему на стыке экономики и бухгалтерского учета.

Экономисты, люди, определяющие политику, и политики относятся к ВВП с большим почтением, чем к любой другой экономической статистике, поскольку из всех имеющихся в наличии, это самый широкий и наиболее понятный барометр для определения общего состояния экономики страны. ВВП – это сумма рыночных стоимостей всех конечных товаров и услуг, произведенных в стране (то есть на национальном рынке) в течение определенного периода, с использованием ресурсов страны, вне зависимости от того, кому принадлежит право собственности на эти ресурсы. Например, все автомобили, произведенные в Соединенных Штатах, включаются в ВВП – даже те, которые производятся на заводах США, принадлежащих немецкой компании Даймлер-Крайслер и японскому Лексусу. Напротив, валовой национальный продукт (ВНП) является суммой всех конечных товаров и услуг, произведенных постоянными гражданами страны и ее компаниями вне зависимости от их

расположения – то есть от того, ведется ли производство на национальной территории или за рубежом – в течение заданного периода. Выпечка, произведенная в Канаде конгломератом США Сара Ли, например, включается в ВВП США, но не в ВВП.

ВВП является более значимым измерением для определения экономического состояния США, поскольку ресурсы, используемые в производственном процессе, в основном являются национальными. Существует серьезный параллелизм между данными по ВВП и другими экономическими индикаторами США, такими как промышленное производство и индекс индикаторов совпадения исследовательской организации Conference Board, которые будут рассматриваться в последующих главах.

ВВП рассчитывается и сообщается общественности ежеквартально, как часть счета национального дохода и продукта. Счет национального дохода и продукта, который был разработан и сейчас используется Бюро по экономическому анализу Министерства торговли, является наиболее понятным сборником имеющихся в наличии данных относительно объема национального производства США, производства и распределения дохода. Каждый из докладов по ВВП содержит информацию по следующим пунктам:

- личный доход и потребительские затраты
- корпоративные прибыли
- национальный доход
- инфляция

Эти сведения дают представление о том, как функционировала экономика – имел ли место рост экономики или ее спад – в течение заданного периода, обычно предшествовавшего квартала. Анализируя изменения в компонентах ВВП и его субкомпонентах и сравнивая эти изменения с теми, что происходили в прошлом, экономисты могут делать выводы о направлении, в котором экономика может пойти в будущем.

Из всех задач, выполняемых экономистами Уолл-Стрит, больше всего времени они посвящают созданию прогноза общего состояния экономики при помощи анализа сведений по ВВП. Поскольку несколько отделов в организации, занимающейся

трейдингом, в своей деятельности полагаются на прогнозы экономистов, этот индикатор стал фундаментом для всех исследований и деятельности трейдеров, и он обычно задает тон всех финансовых прогнозов Уолл-Стрит. Большинство экономистов Уолл-Стрит всегда держат под рукой последний доклад по ВВП.

Эволюция индикатора

Измерение объема национального производства и функционирования национальной экономики формально известны под названием учета национального дохода. Данный процесс был впервые введен Саймоном Кузнецом (Simon Kuznets), экономистом, нанятым в 1930-е годы Департаментом коммерции США – с дополнительным финансированием из Национального бюро экономических исследований – для получения точного представления о том, сколько производит экономика США. До этого времени не существовало правительственного агентства, подсчитывавшего самые решающие экономико-статистические данные.

Изначальные оценки национального дохода, сделанные Кузнецом в 1934 году, являлись представлениями о произведенном доходе, измерениями чистого продукта национальной экономики, и «выплачиваемого» национального дохода, или же общего дохода за выполненную работу в ходе производства чистого продукта. В то время еще не существовало глубинной классификации компонентов. На самом деле у Кузнецца не было даже детального представления о расходах внутреннего потребления. Это был первый из нескольких шагов на пути создания формального метода учета национального дохода, но до сегодняшнего высоко детализированного представления макроэкономики было еще далеко.

В результате этой работы появились счета национального дохода и продукта. В добавление к этой глобальной задаче, Кузнец воссоздал счета национального дохода США вплоть до 1869 года. (Он был награжден Нобелевской премией в области экономики в

1971 году в том числе и за это свершение). Первый исследовательский доклад Кузнецца, представленный Конгрессу в 1937 году, охватывал национальный доход и объем производства за период с 1929 по 1935 год.

В 1947 году первое официальное представление счетов национального дохода появилось как приложение к июльскому выпуску Обзора текущей хозяйственной деятельности. Данное приложение содержало ежегодные данные за период с 1929 по 1946 годы в тридцати семи таблицах. Эти данные были разбиты на шесть счетов:

1. счет национального дохода и продукта
2. счет дохода и продукта для бизнес сектора
3. правительственный приходно-расходный счет
4. иностранный счет
5. счет личных доходов и расходов
6. счет валовых сбережений и инвестиций

До создания счетов национального дохода и продукта домашние хозяйства, инвесторы, разработчики политической стратегии в правительстве, корпорации и экономисты не обладали достаточной информацией об общем состоянии макроэкономики. Существовали индексы относительно производства сырья и товаров. Существовала статистика по ценам и правительственным расходам. Но всестороннего представления об общем состоянии экономической деятельности не существовало. Действительно, термин «макроэкономика» не появлялся в печати вплоть до 1939 года. Разработка политики без знаний о функционировании экономики в прошлом, о том, как она ведет себя в различных условиях и при разных сценариях, о том, какие секторы слабы, а какие сильны, была поистине обескураживающей задачей. Возможно, именно это послужило причиной многих провалов экономической политики в начале двадцатого века.

Многие экономисты возлагали вину за Великую депрессию на Федеральный резерв, который не смог должным образом среагировать на бурную деятельность в кипучих двадцатых (вам не кажется это знакомым?). Федеральный резерв, возможно, действительно должен нести большую часть ответственности: но

никто (или очень немногие) не встал на защиту Федерального резерва, утверждая, что допущенные им ошибки были связаны с недостаточностью информации. Великая депрессия 1930-х вынудила правительство разработать некоторое подобие метода национальных счетов. Вторая мировая война углубила потребность правительства в понимании производственных возможностей страны в целом, составляющих ее производства, общеэкономического состояния дел. Да и как правительство могло планировать войну без точной оценки своих ресурсов? Счета национального дохода и продукта позволяют людям, определяющим политику, ставить перед страной выполнимые задачи, такие как более высокие темпы роста экономики или более низкий уровень инфляции, а также формировать политику для достижения этих целей, направлять экономику в обход любых препятствий, которые могут помешать их достижению.

Поиск информации

Отслеживать развитие экономики такой большой и динамичной страны как США не просто. Но путем постоянных пересмотров и обновлений относительно небольшая группа посвященных экономистов в Бюро по экономическому анализу каждый квартал выполняет эту глобальную задачу. Каждый квартальный отчет об экономической деятельности выходит в трех вариантах, все из которых имеются на веб-сайте Бюро по экономическому анализу, www.bea.gov. Первый, авансовый отчет, выходит через месяц после окончания отчетного квартала, поступая по телеграфу в 8:30 утра по западному времени. Таким образом, отчет по ВВП, относящийся к первым трем месяцам года, выходит где-то в последнюю неделю апреля, авансовый отчет за второй квартал – в последнюю неделю июля, за третий квартал – в октябре, а за четвертый квартал – в последнюю неделю января следующего года. Поскольку во время первого выпуска не все данные еще имеются в наличии, Бюро по экономическому анализу вынуждено предварительно подсчитывать некие порядковые данные, особенно там, где дело касается уровня запасов и международной торговли.

По мере поступления новых сведений, Бюро по экономическому анализу вносит соответствующие уточнения, и выдает более точную оценку ВВП. Второй отчет, называемый предварительным, выходит через два месяца после закрытия отчетного квартала и через месяц после выхода авансового отчета, и отражает уточнения, сделанные к этому времени. Последняя корректировка сведений содержится в окончательном отчете, который выходит через три месяца после отчетного квартала и через месяц после предварительного отчета. Расписание отчетов за 2003 год показаны в таблице 1-1.

Таблица 1-1. Расписание выпуска отчетов по ВВП за 2003 год

	2002 год: IV квартал	2003 год: I квартал	2003 год: II квартал	2003 год: III квартал
Авансовый отчет	30 января	25 апреля	31 июля	30 октября
Предварительный отчет (1-ая корректировка)	28 февраля	29 мая	28 августа	25 ноября
Окончательный отчет (2-ая корректировка)	27 марта	26 июня	26 сентября	23 декабря

Источник. Бюро по экономическому анализу Министерства торговли

Ежегодные корректировки сведений публикуются каждый год в июле. Изменения вносятся на основании сведений, которые становятся известны Бюро по экономическому анализу только на ежегодной основе, таких как государственные потребительские расходы на местном уровне и на уровне штатов. Бюро по экономическому анализу оценивает эти сведения поквартально путем проведения экспертной оценки трендов, основанной на ежегодных обзорах федеральных и местных правительств. Экспертные оценки трендов представляют собой ежеквартальное интерполирование первичных сведений, получаемых только за годичный период. Поскольку эти обзоры выпускаются только раз в год, оценка может быть произведена только во время годичной корректировки.

Поскольку первичные сведения по компонентам счетов постоянно обновляются и пересматриваются, компоненты счетов национального дохода и продукта должны постоянно обновляться и отражать эти пересмотренные данные. Это

первичная функция ежегодных корректировок. Сведения по каждому из трех лет (двенадцати кварталов) подвергаются корректировке во время этого ежегодного обновления. Каждые пять лет Бюро по экономическому анализу издает так называемое обновление всех исходных данных по национальному доходу и продукту. Исторически это приводило к значительным изменениям в квартальных данных за пятилетний период.

Обновления исходных данных отличаются от ежегодных корректировок тем, что они обычно существенно пересматривают структуру отчета, что обычно касается изменений в определениях, переклассификации и новых способов представления сведений. Для внесения новых видов продуктов нужно разработать новые таблицы. По мере развития экономики, на рынке появляются новые товары и услуги, и, следовательно, их тоже нужно учитывать. Очевидно, что были времена, когда компакт-дисков, микроволновых печей, проигрывателей MP3-дисков и DVD не существовало. Поскольку экономика США развивается и производит эти товары, необходимо, чтобы это производство где-то регистрировалось. Во время обновлений исходных данных пересматриваются все сведения – ежеквартальные и ежегодные.

Некоторые определения

Как уже отмечалось ранее, ВВП является суммой рыночных стоимостей всех конечных товаров и услуг, произведенных с использованием ресурсов (труда и собственности) страны и находящихся в этой стране. В этом определении содержатся два особенно важных термина: *конечный* и *произведенный*. Когда экономисты говорят о конечных товарах, имеются в виду те товары, которые произведены для их окончательно предназначенного использования, то есть как готовые продукты, а не как компоненты или промежуточные части другой стадии производства. В качестве примера давайте представим себе, что ежегодно компания Гудеа Тайер энд Раббер производит

порядка нескольких сотен миллионов шин. Большая часть этих шин производится для использования на новых автомобилях. Но помимо этого достаточно большое количество шин производится для реализации через розничные и оптовые магазины в качестве замены и запасных частей. Те шины, которые производятся и поставляются производителям автомобилей, и предназначаются для использования на новых автомобилях, не включаются в отчет в графе «Производство», поскольку стоимость автомобилей в национальных счетах не рассчитывается путем суммирования стоимостей их составляющих. Другими словами, мы не складываем стоимость радио, сидений, нагревательных элементов, свечей, и т.д. Мы учитываем только стоимость конечного продукта, автомобиля.

Очевидно, что экономисты Бюро по экономическому анализу существенно ошиблись бы в подсчетах, если бы учли все шины, проданные производителем сетям магазинов Уолл-Март или Спарз, а также те, которые были проданы производителями автомобилей в качестве части автомобиля. Этот же принцип остается справедливым для производства шерсти. Экономисты Бюро по экономическому анализу учитывают только шерсть, приобретенную для конечного потребления. Поскольку для шерсти существует бесконечное число видов использования – свитера, шляпы, ботинки, подкладки для перчаток, и так далее – Бюро по экономическому анализу опять совершило бы ошибку двойного учета, сложив производство сырьевой шерсти с шерстью, используемой для производства свитеров, ботинок и так далее.

Давайте рассмотрим другой важный термин, «произведенный». Перепродажи не включаются в счета. Бюро по экономическому анализу вполне законно установило это правило, поскольку темп перепродажи не является показательным с точки зрения текущего темпа производства и не должен включаться в данные, отражающие объем производства.

Другим сегментом экономики, который Бюро по экономическому анализу исключает из отчета по ВВП, является не отраженная в отчетности деятельность. Это кажется

очевидным исключением, но это исключение существенно. Хотите – верьте, хотите – нет, но некоторые из наиболее консервативных исследований оценили размер подпольной экономики США примерно в 10% от официального ВВП, что составило примерно 1 триллион долларов в первом квартале 2003 года. Бюро по экономическому анализу не подсчитывает и не делает никаких поправок на не санкционированные государством азартные игры, проституцию, противозаконную торговлю наркотиками, мошенничество, производство и продажу поддельных товаров и тому подобное, поскольку официально их не существует (а на «нет», как известно, и суда нет). По данным видам деятельности отчетность не сдается, так как же тогда их измерять? Скрытая деятельность, подобная этой, по понятным причинам меняет величину некоторых экономических индикаторов, но больше всего – ВВП.

ВВП и ВВП

Счета национального дохода и продукта содержат данные как по валовому внутреннему, так и по валовому национальному продукту. До 1991 года в комментариях, докладах, статьях и текстах ВВП являлся базисным показателем для всей экономической деятельности. ВВП стал официальным барометром, когда Бюро по экономическому анализу решило, что такая форма учета будет лучше сочетаться с Системой национальных счетов Организации Объединенных Наций, используемой другими странами, и, таким образом, упростит сравнение показателей экономического роста США с показателями других стран.

ВВП отличается от ВВП тем, что экономисты называют «чистой прибылью из иностранных источников»: разностью между объемом поступлений из иностранных источников и платежами, проводимыми за рубеж. Таблица 1-2, использующая сведения окончательного отчета по ВВП за четвертый квартал 2002 года, показывает, как Бюро по экономическому анализу количественно измеряет данное соотношение в отчете по ВВП.

Таблица 1-2. Выведение ВВП из ВВП.

ВВП США	\$ 10,588	миллиардов
Плюс импорт из всех остальных стран мира	+ \$ 284,2	миллиардов
Минус платежи, осуществленные в адрес всех остальных стран мира	- \$ 293,4	миллиардов
Итого ВВП США	= \$ 10,579	миллиардов

Разность между величиной ВВП и ВВП обычно незначительна, как правило, составляет менее 0,5 процента. В таблице 1-2, например, ВВП равен примерно \$10,589 миллиардов долларов, а ВВП – \$10,580 миллиардов долларов, разность составляет около 10 миллиардов долларов, или 0,09 процента.

Подсчет ВВП: Совокупно-расходный подход

Любое действие в экономике включает в себя две стороны, покупателя и продавца. Чтобы подсчитать общий объем экономической деятельности, экономисты могут сконцентрироваться либо на действиях покупателя, суммируя все расходы на товары и услуги, либо на деятельности продавцов, учитывая общий доход, полученный теми, кто был занят в производственном процессе. Данные два подхода соответствуют двум методам подсчета ВВП: совокупно-расходному методу, который более популярен и используется большинством операционных залов для трейдеров на Уолл-Стрит, и доходному методу. Итоги, получаемые двумя способами подсчетов, теоретически должны быть равны. На практике, однако, есть небольшие различия.

Чтобы подсчитать ВВП, Бюро по экономическому анализу использует уравнение совокупных расходов:

$$\text{ВВП} = C + I + G + (X - M),$$

Где C – затраты на личное потребление, I – совокупный объем частных капиталовложений внутри страны, G – государственные потребительские расходы и валовые капиталовложения. А $(X - M)$ – объем чистого экспорта товаров и услуг (экспорт минус импорт). Тожество, выраженное в данном равенстве, является, возможно, наиболее широко

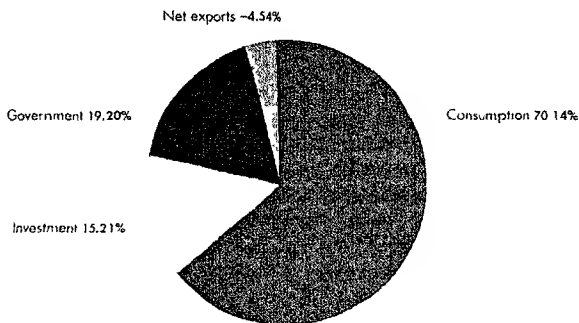
используемым из всех экономических взаимоотношений, и появляется практически во всех вводных макроэкономических текстах.

Поскольку экономика США крайне динамична и подвержена внезапным и непредвиденным влияниям, как то: плохая погода и война, процент ВВП, вносимый каждым из компонентов равенства, изменяется с течением времени, даже от квартала к кварталу.

Однако по большей части пропорции значительно не изменяются, по сравнению с теми, что были представлены на рисунке 1-1, который изображает составные части ВВП первого квартала 2003 года.

Затраты на личное потребление (Personal consumption expenditures) (также называемые личными потребительскими расходами (consumer spending) или просто расходами (spending)) являются самым большим компонентом ВВП, составляющим примерно две трети общеэкономического объема производства. В течение первого квартала 2003 года, потребительские расходы выросли до приблизительно 70 процентов ВВП (\$7,503 миллиардов долларов от \$10,698 миллиардов).

Рисунок 1-1. Составные части ВВП.



Потребительские расходы — это общая рыночная стоимость покупок домашних хозяйств за отчетный период, включая такие пункты, как пиво, телефонные услуги, гольф-клубы, компакт-диски, бензин, музыкальные инструменты, поездки на такси. Как показано в таблице 1-3, эти расходы делятся на три категории: товары длительного пользования, товары кратковременного пользования и услуги. Товарами длительного пользования называются те, срок годности которых составляет три и более лет. К ним относятся, например, автомобили, холодильники, стиральные машины, телевизоры и другие крупные и дорогостоящие вещи, такие как ювелирные украшения, спортивное оборудование, оружие. Товары кратковременного пользования — это продукты питания; одежда и обувь; энергетические товары, такие как бензин и топливное масло, а также другие товары, такие как табак, косметика, прописываемые лекарства, журналы и прочее. Услуги включают в себя оплату жилья, жилищно-коммунальных услуг, транспортного и медицинского обслуживания, отдыха, а также парикмахерские услуги, химчистку, похоронные услуги, юридические услуги и образование.

Услуги составляют намного большую категорию потребительских затрат. На сегодня они составляют около 59 процентов всех потребительских расходов, по сравнению с, примерно, третью от этого объема в 1959 году. Неудивительно, что про США говорят, что их экономика основана на оказании услуг. Второй по размеру затратной категорией являются расходы на товары кратковременного пользования, они составляют около 29 процентов от общего объема затрат. Расходы на товары длительного пользования, наиболее изменчивый компонент, составляют оставшиеся 11 процентов.

Более детальное резюме личных потребительских расходов ежемесячно публикуется в отчете Бюро по экономическому анализу по личным доходам и расходам, который является прямым источником сведений по этому компоненту для отчета по ВВП. Личные доходы и расходы обсуждаются в Главе 11.

Таблица 1-3. Классификация потребительских расходов.

	2003 год, I квартал В млрд \$	Процентная доля в общих расходах
Потребительские расходы (Consumer spending)	\$ 7 503	100,00 %
Товары длительного пользования (Durable goods)	\$ 863	11,50 %
Автомобили и запасные части к ним	\$ 366	4,88 %
Мебель и оборудование для домашнего хозяйства	\$ 317	4,23 %
Другое	\$ 180	2,40 %
Товары кратковременного пользования (Nondurable goods)	\$ 2 197	29,28 %
Еда	\$ 1 059	14,11 %
Одежда и обувь	\$ 327	4,35 %
Бензин, топливное масло и другие энергетические товары	\$ 210	2,80 %
Другое	\$ 601	8,01 %
Услуги (Services)	\$ 4 443	59,21 %
Жилищное строительство	\$ 1 102	14,69 %
Жилищно коммунальные услуги	\$ 419	5,58 %
Транспортные услуги	\$ 278	3,71 %
Медицинское обслуживание	\$ 1 193	15,89 %
Отдых	\$ 293	3,90 %
Другое	\$ 1 159	15,44 %

Источник: Министерство торговли США Бюро по экономическому анализу

Совокупный объем частных капиталовложений внутри страны (Gross private domestic investment) включает в себя затраты предприятий на такое оборудование, как компьютеры, строительство фабрик и заводов, добычу полезных ископаемых, затраты на жилищное строительство и квартиры, и оборотные фонды. Оборотные фонды, состоящие из производимых предприятиями товаров в то время, когда они остаются непроданными, оцениваются Бюро по

экономическому анализу по преобладающей рыночной цене. Данная величина значительно колеблется от квартала к кварталу, делая уровень совокупного объема частных капиталовложений внутри страны достаточно изменчивым. Соответственно, экономисты часто рассматривают вложения в основной капитал (fixed investment) – совокупный объем частных капиталовложений внутри страны за вычетом оборотных фондов. Они, в свою очередь, состоят из двух основных компонентов, жилых (residential) и нежилых фондов (nonresidential). Последние, которые также часто называют инвестиционными расходами (capital spending), включают затраты на компьютеры и периферийное оборудование, программное обеспечение и нежилые здания, также как на заводы и фабрики. Первые включают в себя затраты на строительство новых домов, в том числе многоквартирных, и на соответствующее оборудование.

Даже без переменчивого влияния оборотных фондов, инвестиционные расходы подвержены сильнейшим колебаниям, поскольку большая часть этой деятельности связана с постоянно меняющейся средой ставки процента. Совокупный объем частных капиталовложений внутри страны обычно составляет 15 процентов ВВП. В течение первого квартала 2003 года он составлял 15,2 процента (\$1627 миллиардов долларов, поделенные на \$10698 миллиардов) ВВП.

Государственные потребительские расходы и валовые капиталовложения (Government consumption expenditures and gross investment) включают в себя все средства, вложенные федеральными, местными властями и властями штатов в товары (как длительного, так и кратковременного пользования) и услуги, как для военных, так и для других целей. Данная категория включает в себя затраты на строительство и обслуживание мостов, библиотек, парков, шоссе, зданий федеральных учреждений, выплаты государственным служащим, исследования и развитие, запасные части, продукты питания, одежду, боеприпасы; поездки, арендную плату и коммунальные услуги.

Государственные расходы и капиталовложения обычно составляют около 20 процентов общего ВВП. В течение первого квартала 2003 года, государственные потребительские расходы и валовые капиталовложения составили 19,2 процента общего объема экономической деятельности (\$2,054 миллиардов долларов от \$10,698 миллиардов)

Чистый экспорт (Net exports) товаров и услуг, последний компонент уравнения, представляет собой разность между долларовым эквивалентом стоимости товаров и услуг, отправляемых США за рубеж (экспортируемых) и долларовым эквивалентом стоимости товаров и услуг, которые США принимает из-за рубежа (импортирует). Поскольку страна обычно импортирует больше, чем экспортирует, это число обычно бывает отрицательным, действуя, таким образом, в качестве тормоза экономического роста. В течение первого квартала 2003 года чистый экспорт отнял 4,5 процента общего объема экономической деятельности (-\$485,7 миллиардов долларов от \$10,698 миллиардов долларов)

Номинальные и реальные числа

Сведения, размещенные в отчете по ВВП, представлены в двух формах: номинальной и реальной. **Номинальный ВВП (Nominal GDP)**, также известный как **ВВП по текущим ценам (current dollar GDP)**, – это общая стоимость товаров и услуг, произведенных за отчетный период, по текущим ценам товаров и услуг. **Реальный ВВП (Real GDP)** или **ВВП в реальных ценах (constant dollar GDP)** – это стоимость данных товаров и услуг, рассчитанная исходя из цен, действовавших в обозначенный базовый год. Экономисты склонны предпочитать реальные измерения номинальным. Чтобы понять почему, представим себе государство, производящее только два вида товаров – карандаши и водку. Вот такая интересная экономика. Если в течение первого года оно продает две тысячи карандашей по \$0,10 каждый и одну

тысячу бутылок водки по \$5 за бутылку (дешевая водка), его номинальный ВВП составит \$5200:

Карандаши	2000 x \$0,10	=	\$200
Водка	1000 x \$5,00	=	\$5000
Номинальный ВВП			\$5200

На следующий год то же самое государство производит только тысячу карандашей и пятьсот бутылок водки, но удваивает их продажные цены до уровня \$0,20 за карандаш и \$10 за бутылку. Его номинальный ВВП опять составляет \$5200

Карандаши	1000 x \$0,20	=	\$200
Водка	500 x \$10,00	=	\$5000
Номинальный ВВП			\$5200

Выросла ли экономика в течение второго года? Произвела ли она то же количество товара? Трудность ответа на подобные вопросы иллюстрирует проблему с номинальными величинами. Экономисты не могут отличить, что именно выросло: цена или произведенное количество, и насколько. Чем больше товаров и услуг принимается к рассмотрению, тем сложнее становится проблема.

Реальный ВВП является более точным индикатором изменений в производстве. Ссылка на базовый год устраняет неопределенность в том, является ли рост стоимости произведенных товаров и услуг результатом роста цен или результатом увеличения объема произведенных товаров. Таблица 1-4 показывает, как реальный ВВП подсчитывался бы в другом государстве, где производится два вида продукции — в данном случае, телескопы и хоккейные клюшки.

Таблица 1-4: Подсчет реального ВВП с использованием Года 1 в качестве базового.

Продукция	Количество		Цена		ВВП	
	Год 1	Год 2	Год 1	Год 2	Год 1	Год 2
Телескопы	10	14	\$100	\$125	\$1 000	\$1 400
Хоккейные клюшки	200	250	\$25	\$27	\$5 000	\$6 250
					\$6 000	\$7 650

Для подсчета ВВП за Год 1, количество товаров, произведенных в этом году, было умножено на цены, по которым они продавались, результаты суммировались, составив \$6000 Для Года 2 вместо умножения количеств товаров, произведенных в этом году, на цены этого года – что составило бы номинальную стоимость – они умножаются на цены этих товаров в базовом году, Году 1 Это составляет реальный ВВП или ВВП с поправкой на инфляцию, \$7650 Согласно данному подсчету, в Году 2 ВВП реально вырос на \$1650 по сравнению с Годом 1

До 1996 года Бюро по экономическому анализу использовало в качестве базового для проведения всех реальных подсчетов ВВП 1982 года Данный способ остановки на одном базовом году навязывает последующим периодам годовую структуру цен того года и фиксирование относительного веса, заданного товарам, связанным с этими ценами, при расчете ВВП. Бюро по экономическому анализу обнаружило, однако, что этот метод постоянного веса (fixed weight) приводил к искажениям: чем более удаленным от выбранного базового года был изучаемый период, тем более завышенным становился темп роста его реального ВВП Например, Карл Уилан (Karl Whelan), экономист Совета управляющих Федеральной резервной системы, заметил в своей работе, что темп роста реального ВВП при фиксированном весе в 1998 году составил 4,5 процента при подсчете с использованием 1995 года в качестве базового, 6,5 процента при использовании 1990 года, 18,8 процента при использовании цен 1980 года и невероятные 37,4 процента при использовании 1970 года.

К подобным искажениям приводят сложное взаимоотношения, существующие между производством и ценой В течение длительного периода цены на товары и услуги, производство которых растет медленно, растут быстрее, чем цены на те товары и услуги, где более высокий темп роста производства В результате, чем более отдален от исследуемого периода базовый год, тем выше цена на быстро растущую продукцию относительно медленно растущих в экономике товаров, и тем более преувеличена их доля в расчете ВВП Данные взаимоотношения, в свою очередь,

завышают рост ВВП. Недавним примером данного феномена могут служить 1990-е годы, когда простой подсчет по фиксированному весу переоценил производство компьютеров и связанного с ними оборудования, поскольку эта продукция испытывала на себе резкие снижения цен.

Бюро по экономическому анализу постоянно совершенствует свои расчеты (это отчасти является причиной того, что экономическая статистика США лучше и точнее статистики любой другой развитой страны). В середине 1990-х годов Бюро по экономическому анализу решило, что пришло время усовершенствовать свой метод взвешивания, и в конце 1995 года освоило цепное взвешивание. Процесс цепного взвешивания является слишком сложным для данного введения, но по сути своей вместо того, чтобы содержать постоянную корзину товаров и услуг, он содержит «полезность» постоянной корзины, позволяя заменять более дешевые товары и услуги более дорогими. Более того, базовый год сдвигается вперед по мере того, как сдвигается время оценки. Результатом является ряд связей или «цепь» подсчетов, которые минимизируют отклонения.

Первым недостатком использования сведений, полученных при помощи цепного взвешивания, является потеря возможности добавления. При подсчете с фиксированным весом общий реальный ВВП, измеренный в долларах 1982 года, был равен сумме его компонентов, оцениваемых в долларах 1982 года, а значение каждого компонента было равно сумме значений его субкомпонентов. Как показано в таблице 1-5, правило не действует при использовании цепного взвешивания.

Таблица 1-5. Потребительские расходы первого квартала 2003 года.

	Номинальный (текущий) доллар	Реальный (цепной) доллар
Товары длительного пользования	\$2 150,0	\$1 950,0
Товары кратковременного пользования	873,9	1 010,6
Услуги	4 401,5	3 707,0
Общее потребление	=7 425,4	6 637,9

Дефляторы

Различием между номинальным и реальным ВВП является в основном инфляция. Таким образом, из их разности можно вычислить уровень инфляции экономики. Результат этих подсчетов называется дефлятором цен.

Каждый отчет по ВВП содержит дефляторы цен для заглавного числа ВВП, а также для многих из его составляющих, таких как потребительские расходы, государственные расходы, совокупный объем частных капиталовложений внутри страны. Экономисты Бюро по экономическому анализу рассчитывают дефлятор цен ВВП по следующей формуле:

$$(\text{Номинальная стоимость}) / (\text{Реальная стоимость}) \times 100 = \text{Дефлятор цен}$$

Например, используя сведения по первому кварталу 2003 года из отчета по ВВП, дефлятор ВВП за этот период составил:

$$\frac{\$10,698}{\$9,556} \times 100 = 111,947, \text{ или приблизительно } 111,95.$$

Уровень инфляции в годовом исчислении за данный период может быть выведен при помощи следующей формулы:

$$[(\text{дефлятор текущего периода} / \text{дефлятор предыдущего периода})^4 - 1] \times 100 = \text{инфляция в годовом исчислении}$$

Для расчета уровня инфляции в годовом исчислении за первый квартал 2003 года, например, подсчитанный выше дефлятор ВВП за первый квартал 2003 года и дефлятор за четвертый квартал 2002 года, равный 111,25, будут вставлены в формулу, и получится следующий результат:

$$[(111,95 / 111,25)^4 - 1] \times 100 = [(1,00629)^4 - 1] \times 100 = (1,025398 - 1) \times 100 = 2,539\%, \text{ или примерно } 2,54\%.$$

Похожая формула используется для расчета квартального темпа роста ВВП в годовом исчислении как для ВВП в целом, так и для его компонентов и субкомпонентов:

$$[(\text{текущий квартал} / \text{предыдущий квартал})^4 - 1] \times 100 = \text{квартальный темп роста в годовом исчислении.}$$

Например, для расчета темпа роста за четвертый квартал 2002 года, значения ВВП будут вставлены в формулу и получен следующий результат:

$$\begin{aligned} & ((\text{ВВП за III квартал 2002 года} / (\text{ВВП за IV квартал 2002 года})^4 - 1) \times 100 = \\ & ((9518,2 / 9485,6)^4 - 1) \times 100 = ((1,013831165 - 1) \times 100 = 0,013831165 \times 100 = \\ & 1,383\% \text{ или приблизительно } 1,4\%. \end{aligned}$$

Национальный доход

Как уже отмечалось ранее, у экономической деятельности есть две стороны – расходная и доходная – которые соответствуют двум различным способам расчета ВВП. До настоящего момента обсуждались только расходы. Расчет доходной стороны ВВП менее привлекателен по сравнению с расходным подходом, поскольку не позволяет идентифицировать вид промышленности или производимой продукции. Трейдеры склонны уделять меньше внимания факторам, связанным с национальным доходом, но они не менее важны. Инвесторы и, в особенности, трейдеры, работающие на рынке акций, любят наблюдать за тем, как функционировал в течение квартала их любимый вид промышленности, где они размещают инвестиции. Например, те трейдеры, большая часть инвестиций которых размещена в акциях компаний-производителей программного обеспечения, хотят знать, как поживали инвестиции в эти компании в течение данного конкретного квартала. Детерминированный доходом метод расчета ВВП не обеспечивает им такой перспективы.

Сумма доходов, получаемых в ходе производства, называется национальным доходом (national income). Его компоненты делятся на следующие пять категорий:

1. Выплаты наемным работникам (заработная плата и оклад, плюс прибавки)
2. Нетто-процент
3. Доход собственника
4. Рентный доход лиц
5. Корпоративные прибыли

Таблица 1-6 из отчета по ВВП за четвертый квартал 2002 года Бюро по экономическому анализу устанавливает эти компоненты вместе с процентной долей, которую каждый из них вносит в общенациональный доход. В противоположность основанному на расходах ВВП и его компонентам, сведения о доходах сообщаются только в номинальном выражении – то есть оцениваются только в текущих ценах. Они также подвергаются переоценкам.

Таблица 1-6. Национальный доход (в миллиардах \$)

	2002 год, IV квартал	Процент от общего дохода
Выплаты работникам	\$6 048,8	71,62 %
Начисления по заработным платам и окладам	\$5 052,4	59,82 %
Прибавки к заработным платам и окладам	\$996,4	11,80 %
Доход собственника с оценкой оборотных фондов и корректировкой на износ основных производственных фондов	\$771,6	9,14 %
Рентный доход лиц с корректировкой на износ основных производственных фондов	\$130,6	1,55 %
Корпоративные прибыли с оценкой оборотных фондов и корректировкой на износ основных производственных фондов	\$796,1	9,43 %
Чистый процент	\$698,3	8,27 %
Национальный доход	\$8 445,4	100,00 %

Источник: Министерство торговли США, Бюро по экономическому анализу

Выплаты наемным работникам

Выплаты наемным работникам составляют примерно 70 процентов национального дохода. Они делятся на две части. Самая большая состоит из заработных плат и окладов, включая комиссионные вознаграждения, чаевые, премии и взносы работников в компенсационные фонды с отсрочкой выплат, такие как пенсионный план 401(k). В большинстве случаев Бюро по экономическому анализу устанавливает данный компонент, умножая занятость, согласно ежемесячному отчету по занятости

Бюро трудовой статистики (описанному в Главе 3), на заработок и число отработанных часов. Второй компонент выплат, составляющий приблизительно 16 процентов от общей суммы, состоит из «прибавок», таких как вклад работодателя в социальное страхование и страхование от безработицы.

Нетто-процент (Net interest) – это процент, который платят компании, иностранные корпорации, действующие на территории США, компании, занимающиеся страхованием жизни и некоторые другие связанные с процентными выплатами организации как часть эксплуатационных расходов, за вычетом процента, который они получают. Выплаты процентов по ипотеке и за улучшение жилья, а также имущественные займы считаются эксплуатационными расходами, поскольку счета национального дохода и продукта рассматривают домовладение как вид бизнеса. Бюро по экономическому анализу получает большую часть сведений для расчета нетто-процента из налоговых деклараций Налогового управления США, Управления Федерального резерва, ежегодных отчетов контролирующих органов, и Департамента сельского хозяйства.

Другие категории дохода

Последние три категории – доход собственника, рентный доход и корпоративные прибыли – обычно рассматриваются с применением корректировки стоимости оборотных фондов и корректировки на износ основных производственных фондов. Корректировки стоимости оборотных фондов инвелируют несоответствие сведений, связанное с тем, что некоторые компании оценивают свои оборотные фонды по первоначальной стоимости приобретения, а не по стоимости, которую они заплатили бы сейчас в случае необходимости замены, согласно методу, используемому Бюро по экономическому анализу. Корректировки на износ основных производственных фондов сталкиваются с проблемой того, что компании ведут бухгалтерский учет иначе, чем бухгалтеры, подсчитывающие национальный доход (например, Бюро по экономическому анализу), в части амортизации (называемой

экономистами износом основных производственных фондов), то есть уменьшения в стоимости дохода, прибылей, оборотных фондов и товаров на протяжении измеряемого периода. Поскольку у компаний в распоряжении есть несколько методов учета оборотных фондов, включая корректировку на износ основных производственных фондов Бюро по экономическому анализу, то Бюро по экономическому анализу выбрало корректировку на износ основных производственных фондов как наиболее последовательную и универсальную систему корректировки оборотных и основных средств. Корректировка стоимости оборотных фондов и корректировка на износ основных производственных фондов являются теми двумя причинами, по которым доходные и расходные подсчеты ВВП не идентичны.

Доход собственника (Proprietors' income) включает в себя доходы некorporативных компаний (компаний, находящихся в единоличном владении, и товариществ). Долларовый итог этого вида дохода подсчитывается с использованием налоговых деклараций Налогового управления США, отражающих налог на предприятие, оценок оборотных фондов и корректировок на износ основных производственных фондов. Эта категория составляет порядка 9 процентов общего дохода.

Рентный доход (Rental income) состоит из арендных платежей, получаемых от жилых и нежилых помещений людьми, изначально не задействованными в компаниях, занимающихся недвижимостью, и авторских гонораров, получаемых за авторское право и от патентов.

Отчет по ВВП ссылается на несколько видов корпоративных прибылей. **Прибыли до вычета налогов (Pretax profits)**, также известные как нереализованные прибыли, это прибыли, получаемые компаниями до выплаты налогов и распределения дивидендов держателям акций. Применение к этому корректировки стоимости оборотных фондов и корректировки на износ основных производственных фондов приводит к появлению в бизнес сообществе **прибылей от текущего производства (profits from current production)**.

Глава 1. Внутренний валовый продукт

так называемых прибылей от производственной деятельности (operating profits). Число, отражающее корпоративные прибыли, используется при подсчете национального дохода. Путем вычета обязательств компаний по выплате налогов из нереализованной прибыли мы получаем прибыль за вычетом налога (after-tax profits). Таблица 1-7, взятая из последнего отчета по ВВП за четвертый квартал 2002 года, показывает, как связаны между собой различные измерения корпоративных прибылей.

Таблица 1-7. Корпоративные прибыли (в миллиардах долларов)

	2002-I	2002-II	2002-III	2002-IV
Корпоративные прибыли с оценкой оборотных фондов и корректировкой на износ основных производственных фондов	797,6	785	771	796,1
Корпоративные прибыли с оценкой оборотных фондов	641,3	652,2	653,4	686,4
Прибыли до уплаты налогов	639,4	657,9	668,5	694,9
Обязательства по налогу на прибыль	202,4	213,7	214,7	222,4
Прибыли после уплаты налогов	437	444,3	453,8	472,5
Дивиденды	424,2	430,8	437,7	444,3
Нераспределенные прибыли	12,8	13,5	16,1	28,2
Корректировка на оценку оборотных фондов	1,9	-5,7	-15,1	-8,5
Корректировка на износ основных производственных фондов	156,3	132,8	117,6	109,7
Нето-процент	672,8	678,1	687,6	698,3

Источник: Министерство торговли США, Бюро по экономическому анализу

Сведения по корпоративным прибылям получают из табличных данных Налогового управления США, а также из ежеквартального обзора корпоративных прибылей и доступных общественности корпоративных финансовых отчетов Бюро Учета. Корпоративные прибыли составляют примерно 10 процентов общенационального дохода.

Не каждый отчет по ВВП отображает корпоративные прибыли так же детально, как таблица 1-7. Поскольку отчеты о доходах компании разбросаны по кварталу, а обработка налоговых деклараций корпораций Налоговым управлением США является достаточно длительным процессом, точные данные можно получить только месяцы спустя после конца квартала. Самое полное представление о корпоративных прибылях, как правило, может быть подготовлено только к годовому окончательному отчету по ВВП.

ВНП, ВВП и национальный доход

Как уже отмечалось выше, национальный доход является суммой всех доходов, генерируемых факторами, связанными с производством. Данный итог не равен расходно-детерминированному ВВП. Для достижения равенства следует сделать несколько поправок. Данные поправки показаны на таблице 1-8, которая воспроизводит таблицу 8 из отчета по ВВП за четвертый квартал 2002 года.

**Таблица 1-8. Отношения ВВП, ВНП и национального дохода
(в миллиардах \$)**

	IV квартал 2002 года
Валовый внутренний продукт	\$10 588,8
Плюс: Доходные поступления от остальных стран мира	\$284,2
Минус: Выплаты из дохода остальным странам мира	\$293,4
Итог: Валовый национальный продукт	\$10 579,6
Минус: Потребление основного капитала	\$1 415,4
Минус: Косвенные налоги на предприятие и неналоговые обязательства	\$813,3
Минус: Платежные переводы предприятия	\$44,3
Минус: Статистическое несоответствие	-109,6
Плюс: Субсидии за вычетом активного сальдо по текущим расчетам государственных предприятий	\$29,0
Итог: Национальный доход	\$8 445,2

Источник: Министерство торговли США, Бюро по экономическому анализу

Самая большая поправка касается потребления основного капитала. Это в основном амортизационные отчисления, производимые частными и государственными владельцами основного капитала, размещенного в США, для отчета по активам, используемым в процессе производства.

Размер отчислений устанавливается Бюро по экономическому анализу согласно налоговых деклараций предприятий для Налогового управления США и по

результатам изучения цен перепродажи бывшего в употреблении оборудования и сооружений

Следующая категория поправок касается косвенных налогов на предприятие (таких как налоги на продажу, акцизы, налоги на собственность и таможенные пошлины) и неналоговых обязательств, включающих штрафы. Бюро по экономическому анализу подсчитывает большую их часть при помощи так называемой экспертной оценки тренда, основанной на переписях, проводимых Бюро Учета каждые пять лет, годовых и квартальных отчетах. И снова, поскольку сведения не всегда имеются в наличии на ежеквартальной основе, Бюро по экономическому анализу переносит квартальные сведения из годовых отчетов. Этот процесс экстраполяции и интерполяции Бюро по экономическому анализу и называет экспертной оценкой.

Третья категория состоит из трансфертных платежей – распределений, которые частные (то есть негосударственные) организации делают частным лицам без передачи товаров или оказания услуг. Двумя примерами тому могут быть благотворительные взносы и выплаты по обязательствам, производимым как компенсация личного ущерба – Бюро по экономическому анализу получает эти сведения у Налогового управления США из возврата налогов на предприятия, отчетов правительственных агентств и других торговых источников.

Все эти числа – по амортизации, налогам и переводам – добавляются к национальному доходу. Напротив, четвертая категория корректировок, субсидии за вычетом активного сальдо по текущим расчетам государственных предприятий, вычитается. Субсидии, о которых идет речь, являются распределениями, которые правительственные агентства делают частным организациям, а также на другие правительственные уровни, такие как Почтамт США.

После того, как сделаны все эти корректировки, валовый внутренний доход должен равняться валовому внутреннему продукту. Однако различие, называемое статистическим несоответствием (**statistical discrepancy**), по-прежнему остается – ВВП за четвертый квартал 2002 года был, например,

\$10,579.6 миллиардов, а валовый внутренний доход \$10,689.2 миллиардов по расчету, основанному на данных по доходу, различие составило \$109.6 миллиардов. Это несоответствие отражает различия в источниках сведений, использованных при двух расчетах. Те, которые используются при выведении национального дохода более косвенны, а потому менее надежны. Более того, как уже упоминалось ранее, противозаконные расходы не регистрируются в отчетах и не учитываются.

Предшествующая часть этого раздела была направлена на то, чтобы показать множество данных, включаемых в отчет по ВВП, обозначить, как они связаны друг с другом и как выводятся. Ну а теперь главное как экономисты и трейдеры пользуются цифрами из отчета для определения как общей картины, такой, например, как будущий курс экономического цикла, так и для решения более мелких вопросов, например, когда и куда вложить деньги.

Что все это значит

Отчет по ВВП – это кладезь информации о национальной экономике. Каждый из его компонентов рассказывает свою историю об определенной группе, секторе, виде промышленности или деятельности. Неудивительно, что различные участники рынка обращают внимание на разные разделы отчета и делают различные выводы. Аналитики розничных продаж, например, концентрируют внимание в основном на потребительских расходах. Те, кто работает в сфере жилищного строительства, многоцелевого строительства или в инвестиционных компаниях, занимающихся недвижимостью, отслеживают, насколько активно люди инвестируют в строительство. Аналитики по военной и оборонной промышленности в государственных потребительских расходах и валовых капиталовложениях обращают внимание на компонент, посвященный национальным оборонным расходам.

Аналитики, занимающиеся фиксированным доходом и инвесторы, которые всегда очень осторожно относятся к снижающему доходу действию инфляции, внимательно изучают дефляторы ВВП и темп роста ВВП. Трейдеры, которые всегда присматриваются к факторам, которые могут изменить ситуацию на рынке, следят за значениями, противоречащими ожидаемым, которые они внимательно отслеживают, часто помечая их в записных книжках, хранимых в рабочих столах, чтобы можно было быстро произвести сверку, когда объявят реальные цифры.

Рост ВВП

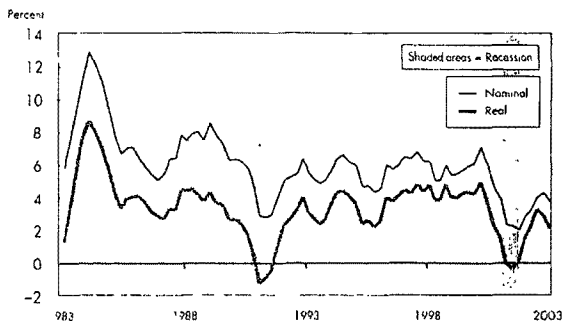
Квартальный темп роста реального ВВП в годовом исчислении является ключевым числом отчета. Как и с большинством экономических данных, устойчивые положительные новости обычно являются хорошей новостью для экономики, корпоративных прибылей и котировок акций. Это, однако, не касается облигаций. Инфляция снижает стоимость ценных бумаг с фиксированным доходом, а более сильный экономический рост обычно связывается с растущим уровнем инфляции.

Реакции рынка — как положительные, так и отрицательные, бывают более ярко выражены, когда анонсируемые цифры отличаются от ожидаемых. Чем больше различие, тем сильнее будет движение рынка. Допустим, на Уолл-Стрит считалось, что темп роста ВВП в годовом исчислении в третьем квартале составит 4,2 процента. С одной стороны, информация о слабом росте, между 1,0 и 2,0 процентами, породит вспышку продаж на фондовом рынке и поднимет цену на ценные бумаги с фиксированным доходом, снижая прибыль. Более сильный, чем ожидался, рост в 5,5-6,5 процента, с другой стороны, будет хорошо принят трейдерами, работающими с займами, и с неодобрением — дилерами, работающими с бумагами с фиксированным доходом.

Как показывает график на рисунке 1-2, в течение последних двадцати лет экономика США пережила два спада — в 1990-91 и

2001 годах – в обоих случаях спадам предшествовали значительные снижения темпа роста реального и номинального ВВП. Обратите внимание, что хотя темп роста реального ВВП падает ниже нуля, темп номинального ВВП снижается, но не попадает в область отрицательных значений. Это происходит потому, что номинальное значение включает в себя действие инфляции, которая фактически всегда растет. Для того, чтобы темп роста номинального ВВП стал отрицательным, уровень инфляции должен быть снижающимся – условие, известное как дефляция – в то же время, когда экономика сокращается. Дефляция крайне редка в США и действительно была зарегистрирована только пару раз.

Рисунок 1-2. Годовые процентные изменения в реальном и номинальном ВВП. (Затененные участки=спады).



В среднем годовой темп роста ВВП начинает снижаться за четыре-пять кварталов до спада. Однако не всякое замедление темпов роста ведет к спаду. К тому времени, когда начинают поступать тревожные сигналы, государственные политики обычно уже принимают меры, чтобы предотвратить экономический спад. Однако наблюдение за изменениями в годовом росте ВВП может быть полезно для краткосрочных прогнозов: очень редко направления в экономике меняются одновременно. Требуется много сил, чтобы привести в порядок \$10-триллионную экономику, подобную экономике США. К счастью для участников финансовых

рынков, несколько «ведущих» индикаторов обычно начинают посылать сигналы тревоги, когда в экономической батарее иссякает энергия.

Чтобы сформировать более ясную картину, экономисты, как правило, отслеживают сразу несколько индикаторов. Это помогает сократить количество «сложных тревог». Иногда некоторые отдельные индикаторы имеют тенденцию к снижению, что предполагает возможный спад активности. Если отслеживается несколько индикаторов и большинство указывают на положительную активность, тогда можно не обращать внимания на более слабое функционирование некоторых индикаторов и рассматривать их как выпадающие, и сделать заключение, что экономика не собирается сходить с рельсов.

Дефляторы

Если рост ВВП – это самое важное число в отчете по ВВП, то дефляторы ВВП занимают второе место. Так же, как в ситуации с индикаторами инфляции, многие трейдеры и экономисты, в том числе работающие в Федеральном резерве, предпочитают дефляторы индексу потребительских цен, индексу цен производителей и другим способам измерения цен товара.

Особыми фаворитами являются дефляторы государственных потребительских расходов и валовых капиталовложений, а также личных потребительских расходов за вычетом продуктов питания и энергии. Уолл-Стрит взяла на вооружение последний дефлятор в качестве неофициальной основы для расчета стержневого темпа инфляции. Трейдеры, работающие с облигациями, особенно внимательно наблюдают за дефляторами, зная, что повышение в этих данных, превышающее ожидаемое, обычно снижает цены на бумаги с фиксированным доходом.

Почему дефляторы вынесили другие инфляционные измерения? Потому, что диспетчеры, политики, трейдеры и инвесторы в целом хотят видеть экономические тенденции более выпуклыми, а не маленькими, узко нацеленными. Дефляторы ВВП отражают ценовую активность в более широком спектре

экономики. Индекс потребительских цен, напротив, является просто «корзиной» из нескольких сотен товаров и услуг, выбранных Бюро трудовой статистики. (Для более полного объяснения ценовой активности и стержневого темпа инфляции, см. Главу 12, Индексы цен потребителя и производителей).

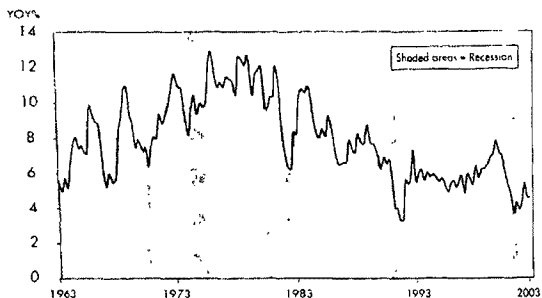
Трейдеры концентрируются на движении дефлятора личных потребительских расходов, исключая продукты питания и энергию, который обычно называют стержневым. Данный способ измерения инфляции предпочтается большинству других, поскольку измеряет стержневой уровень инфляции без продуктов питания и энергии, с которым сталкиваются потребители. Поскольку цены на продукты питания и энергию могут существенно колебаться в течение месяца, экономисты предпочитают рассматривать ценовые тенденции без этой излишней информации. Также в связи с тем, что частные лица осуществляют подавляюще большую часть потребления экономики, а этот индикатор содержит все потребляемые товары и услуги, в противоположность двум сотням других, как в случае с индексом потребительских цен, стержневой дефлятор личных потребительских расходов за вычетом продуктов питания и энергии, поднялся на вершину списка наиболее наблюдаемых способов измерения цен.

Потребительские расходы

Куда идет потребитель, туда идет и экономика США. Этот старый принцип сейчас может быть даже более верен, чем когда-либо раньше. Считается, что способность потребителя необыкновенно быстро восстанавливаться после разрушительных потрясений недавнего времени, таких как война, нападение на США на собственной территории, широкое распространение корпоративных должностных преступлений, восьми из десяти самых значительных корпоративных банкротств в истории США, процедуры импичмента президенту, является причиной основной мощи экономики. В предыдущие десятилетия любое из этих потрясений вполне могло бы раскачать экономическую лодку США. Сейчас создается впечатление, что потребитель может держать

экономику на плаву. Именно потребитель продолжил подъем и сделал спады короче и мягче.

Рисунок 1-3. Личные потребительские расходы. Годовые процентные изменения. (Затененные участки=спады).



Вобщем, падение темпов роста потребительских расходов является безошибочным признаком того, что экономика находится на грани истощения. Когда люди чувствуют беспокойство по поводу экономического климата – возможно, из-за повышения уровня безработицы, или из-за того, что инфляция снижает покупательную способность доллара, или люди просто чувствуют себя измученными – это отражается на их расходах. Как показывает связанный с этой проблемой график на рисунке 1-3, каждому из шести спадов в США с 1963 года предшествовали значительные снижения в годовом росте потребительских расходов. По традиции, первое сокращение расходов происходит в покупках крупных и дорогостоящих вещей, таких как говары длительного пользования. Так что именно в этой части потребительских расходов можно найти ранние признаки экономических спадов.

(Для более детального ознакомления с потребительскими расходами и их тенденциями, см. Главу 11, Личные доходы и расходы).

Инвестиционные расходы

Основное оборудование состоит из всего промышленного и технологического оборудования, используемого для производства других товаров и услуг на продажу. Объем денежных средств, инвестируемых компаниями в это оборудование, таким образом, является хорошим предвестником будущей экономической деятельности. Он указывает, растет или убывает прибыльность корпорации, как менеджеры видят будущие экономические условия, насколько сильна или слаба экономика.

Как уже объяснялось ранее, на Уолл-Стрит склонны фокусировать внимание на вложениях в основной капитал – валовых внутренних инвестициях за вычетом оборотных фондов. Из двух категорий вложений в основной капитал, в жилые и нежилые фонды (или капиталовложений), первая гораздо меньше, составляет только 25-30 процентов от общего количества. Однако не следует недооценивать влияние жилищного инвестирования предприятий. Оно составляет примерно 4,5 процента общеэкономической выработки и обладает огромным умножающим действием на экономику. Как только дом или квартирный блок возведен, личные потребительские расходы обычно получают сильный толчок, поскольку владельцы устремляются красить, оформлять и меблировать свои дома.

Между тем аналитики и экономисты склонны уделять больше внимания инвестициям в нежилой фонд. Отчасти так происходит из-за размера компонента – он составляет почти три четверти от общего объема вложений в основной капитал. Он также обеспечивает возможность изнутри взглянуть на то, как корпоративный сектор оценивает экономические условия. И, наконец, многие трейдеры, работающие в области имущественных займов, особенно те, кто активен в Автоматизированной системе котировок NASD, и находится настороже в поисках нового Майкрософта или Интела, особенно заинтересованы в инвестициях в технологии, которые попадают в категорию нежилых.

Вне зависимости от общего состояния экономики в течение года всегда нужно вести определенное число вложений

в нежилые фонды основного капитала. Оборудование и механизмы, например, постоянно нуждаются в обновлении, усовершенствовании и ремонте. Каждый год автомобильная промышленность закрывает свои заводы примерно на две недели, чтобы дать своим инженерам возможность настроить оборудование для готовящихся к выпуску новых моделей автомобилей. Погодные условия, чрезмерное использование и просто обычный износ приводят к тому, что основное оборудование ломается. В условиях технологического бума, некоторое основное оборудование устаревает. Обновление часто помогает компании увеличить темпы производства, что, в свою очередь, помогает ей достичь лучших результатов.

Рост капиталовложений в основном связан с периодами твердой корпоративной прибыльности и экономического процветания. Для того, чтобы компания стала инвестировать средства в новое основное оборудование, ей нужен достаточный рост прибыли. В конце концов, они просто не могут потратить то, чего у них нет (на самом деле компании могут расходовать или инвестировать путем займов, выпуская облигации. Но если у компании нет достаточного роста прибыли, тогда возможности получения финансирования затруднены. Дурная финансовая предыстория, обрекает компанию на низкие кредитные рейтинги и вынуждает их платить более высокие проценты за заем необходимых фондов).

Менеджмент также должен позитивно смотреть на состояние экономики. Если условия застойные и потребительский спрос не обещает роста, менеджмент будет в меньшей степени склонен к покупке новой техники и оборудования. Если, однако, экономика растет в достаточном темпе, экономические условия благоприятствуют продолжающемуся росту (низкая ставка процента, низкий уровень инфляции, уверенный рост рынка труда), потребители тратят деньги, тогда предприятия скорее решатся на инвестиции. Основное оборудование обычно очень дорого – только подумайте о специализированной технике на сборочных линиях производителей автомобилей, печах и упаковочных системах на пищевых предприятиях, промышленных печах производителей цемента. Таким образом,

для их приобретения компаниям обычно приходится занимать деньги. Размер деловых инвестиций тесно связан с уровнем ставки процента: чем ниже ставка, тем легче предприятия расходуют, чем выше ставка, тем сложнее предприятиям. Соответственно, Федеральный резерв может влиять на капиталовложения путем смены уровня ставки федерального финансирования, ставки, по которой банки рассчитываются друг с другом за однодневные займы, используемые для того, чтобы соответствовать предписываемым законом требованиям. Если Федеральный резерв хочет резкого роста капиталовложений в основные фонды, он снижает однодневную процентную ставку. С течением времени ставки по всему спектру, от трехмесячных казначейских векселей до десятилетних казначейских билетов, также снижаются, удешевляя для предприятий возможность финансировать дорогостоящие инвестиционные проекты, такие как новые заводы, фабрики и оборудование.

Когда инвесторы осознают, что ставка процента может опуститься ниже, либо в результате замедления темпов инфляции, либо вследствие влияния Федерального резерва, они понимают, что предприятия будут наращивать темп инвестирования, поскольку финансирование таких товаров будет дешевле. Чтобы получить прибыль от такого развития событий, трейдеры могут назначать повышенную ставку на те ценные бумаги, которые входят в их основную сферу инвестиций, например, технологии, техника, инструментарий или основное оборудование. Некоторые из наиболее привычных компаний, которые связаны с основным оборудованием, это Камминз Инкорпорейтед, Дир & Ко, Паккард Инкорпорейтед, Бриггз & Страттон, Данахер Корпорейшн, Дувер Корпорейшн, Итон Корпорейшн, Иллинойс Тул Уоркс, Ингерсолл-Рэнд, Паркер-Хэннифин Корпорейшн, Тимкен Кампани и Улвэрайн Тьюб Инкорпорейтед.

Государственные расходы

Обычно Уолл-Стрит не уделяет много внимания государственным потребительским расходам и валовому

капиталовложению. Причиной тому является стабильность этих цифр. С 1947 года государственные расходы и инвестиции составляют примерно 15 процентов от общэкономической выработки. Только во время периодов значительной экономической слабости или военного конфликта данный процент вырастает, а правительство наращивает темп расходов, чтобы подтолкнуть экономический рост или поддержать военные действия. В период после второй мировой войны, в 1953 году, в конце Корейской войны, был зарегистрирован 24 процентный пик государственных расходов.

В сведениях по государству, однако, есть пункт, на который обращают внимание некоторые экономисты, особенно в последнее время. Этот пункт – расходы на национальную оборону. С конца II мировой войны в экономике сохранялась долгосрочная тенденция к снижению расходов на национальную оборону в процентном отношении к общей сумме государственных расходов. Тем не менее, увеличение расходов происходило (в некоторых случаях, незначительное), когда правительство производило закупки для военных конфликтов, таких как Корейская война в начале 1950-х, Вьетнам в середине 1960-х – начале 1970-х, «Буря в пустыне» в 1990; и, совсем недавно, антигитлеровские операции в Афганистане и Ираке. Обращим внимание, что государственные расходы на национальную оборону не ограничиваются ростом числа выпускаемых самолетов, систем электронного слежения и ракет. Растущий уровень оборонных расходов повышает уровень занятости – от уровня инженерных до непосредственно производственных должностей. По причинам секретности специалисты этих профессий, как правило, остаются в США и не уезжают за границу, как это происходит со многими специалистами-производственниками в последние годы.

Аналитики фондового рынка, ответственные за контрактирующие стороны в области обороны и аэрокосмические компании, такие как Нортроп Грамелл, Рейтеон, Локхид Мартин, Джеренал Дайнэмикс, Кергис-Райт и Бонинг, находят в отчете несметные сокровища интересующей их информации по расходам на национальную оборону. Данная категория разбивается на расходы на самолеты, ракеты,

корабли, автомобили, электронику и программное обеспечение, оснастку, бензин и выплаты. Если правительство что-то приобрело, это будет отражено здесь.

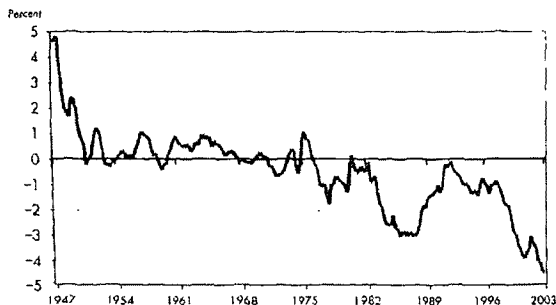
Нетто-экспорт

Когда США импортирует больше, чем экспортирует – как это в основном происходило в последние тридцать лет – говорят, что баланс по нетто-экспорту находится в положении дефицита. Это сокращает уровень ВВП, произведенного за данный период. Напротив, когда экспорт превышает импорт, говорят, что торговый баланс находится в превышении. Это приводит к росту экономической активности. И это естественно, поскольку экспортные товары США производятся заводами, расположенными в США, в то время как импортные товары были произведены иностранцами и отправлены в США. Рисунок 1-12 представляет нетто-экспорт как процент от ВВП. Этот процент в течение последних тридцати лет большую часть времени был отрицательным, подразумевая больший темп роста импорта, чем экспорта, что понижает уровень внутренней экономической активности.

Однако не стоит придавать импорту негативное значение. Определенное число ресурсов не так распространено в США, как за их пределами. Одним очевидным примером является сырая нефть. У США есть внутренние запасы нефти, но недостаточные для того, чтобы удовлетворить потребности страны. Поэтому США импортирует порядка половины объема сырой нефти из зарубежных стран. Стоит ли неодобрительно относиться к такому импорту? Конечно, нет. Уже сам факт, что Соединенные Штаты потребляют так много сырья, является залогом их экономической жизнеспособности. Заводам и фабрикам нужно много нефти для того, чтобы производить товары, составляющие самую большую выработку в мире, нанимая на работу миллионы людей и создавая экономический климат, позволяющий гражданам страны процветать как никто другой на Земле. Расходы на импорт для отопления наших домов, функционирования нашей транспортной системы,

ведения бизнеса не должны считаться помехой процветанию, но, напротив, — преимуществом на пути к нему.

Рисунок 1-4. Нетто-экспорт как процент от ВВП.



Как и в случае с государственными расходами, у торгового сообщества нет особых причин сильно радоваться балансу нетто-экспорта. Это правда, что деловые круги недовольны углублением торгового дефицита, поскольку растущий импорт замедляет рост ВВП США. Но увеличение импорта также означает, что предприятия и домашние хозяйства США потребляют больше товаров и услуг, которые они считают привлекательными. Никто не заставляет потребителей приобретать итальянское вино, японские машины или канадские пиломатериалы. Предприятия и домашние хозяйства США приобретают произведенные за рубежом товары по целому ряду причин, включающему цену, качество, размер и вкус. Первичной силой, стоящей за спросом на иностранные товары является желание.

Более того, произведенные за рубежом товары, как правило, дешевле. В связи с тем, что во многих странах мира, в особенности в Китае, Индии и нескольких азиатских странах Тихоокеанского региона труд почти бесплатен, они могут производить товары по низкой, почти нулевой цене. Эти товары по низким ценам, как правило, отправляются в Соединенные

Штаты, что влияет на цены на подобные товары, произведенные в США. Эта глобализация привела к более низкому уровню инфляции в США – особенно с середины 1990-х.

Возможно, основной причиной, по которой инвесторы игнорируют торговые сведения, является то, что эти сведения оказывают минимальное воздействие на общеэкономическую деятельность. В течение последних пятидесяти пяти лет, нетто-экспорт в среднем составлял лишь 0,5% общеэкономической деятельности.

Окончательный итог продаж

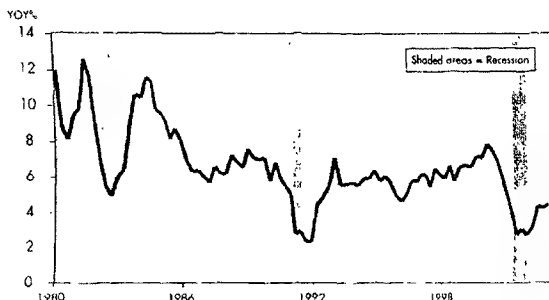
В приложении к таблице I-1 отчета по ВВП находятся три показателя, на которые мало обращают внимание средства массовой информации, специализирующиеся на финансах, которые, однако, пристально изучаются торговым сообществом в связи с глубинным пониманием основных моделей расходования, заключенных в данных по ВВП, которое они дают. Этими тремя индикаторами являются окончательный итог продаж внутреннего продукта, валовые внутренние покупки и окончательный итог продаж внутренним потребителям.

Окончательный итог продаж внутреннего продукта (Final sales of domestic product) – это показатель долларового эквивалента товаров, произведенных в США за определенный период, которые проданы, а не добавлены в оборотные фонды. Чтобы вычислить данное значение, Бюро по экономическому анализу сначала подсчитывает «изменение в частных оборотных фондах», сравнивая текущий уровень оборотных фондов с уровнем за предыдущий период. Результат показывает, сколько товаров было добавлено на склады предприятий, а следовательно, какая часть произведенного на настоящий момент товара остается непроданной. Тогда изменение в частных оборотных фондах вычитают из ВВП и получают окончательный итог продаж. Это важный показатель, поскольку он рисует более точную картину текущего темпа расходов в экономике, чем ВВП. Экономисты говорят о

Глава 1. Внутренний валовой продукт

текущем темпе, поскольку квартальные цифры исключают оборотные фонды, которые были произведены в предыдущих кварталах. Много раз экономисты будут сравнивать темп роста ВВП с окончательным итогом продаж, чтобы определить, обусловлен ли экономический рост новым производством или потреблением товаров, которые были произведены ранее и хранились как оборотные фонды

Рисунок 1-5. Окончательный итог продаж внутренним потребителям. Годовое процентное изменение. (Затененные участки=спады).



Валовые внутренние покупки (Gross domestic purchases) учитывают все товары, которые купили жители США, вне зависимости от того, где были произведены эти товары. Эта цифра получается путем вычитания нетто-экспорта из ВВП. Между ВВП и валовыми внутренними покупками есть различие. ВВП – это показатель произведенных внутри страны товаров и услуг, в то время как валовые внутренние покупки – это показатель всех приобретенных внутри страны товаров. Существенный квартальный рост валовых внутренних покупок обычно подразумевает твердый спрос потребителей США, поскольку подсчитываются только покупки товаров, произведенные внутри страны

Окончательный итог продаж внутренним потребителям (Final sales to domestic purchasers) – это

уровень валовых внутренних покупок за вычетом изменений в частных оборотных фондах. Он отражает желание американцев, как домашних хозяйств, так и предприятий, тратить вне зависимости от того, где были произведены товары или услуги. Некоторые экономисты считают его хорошим индикатором общеэкономического благополучия. Резкое падение окончательного итога продаж внутренним потребителям предвещает, что потребители США истощены.

Экономисты отслеживают годовые процентные изменения окончательного итога продаж внутренним потребителям, поскольку у этого показателя отличная предыстория предсказания периодов более вялого экономического роста. Как показывает график на рисунке 1-5, каждый из четырех спадов с 1980 года предвещался примерно трехквартальным снижением годового темпа роста окончательного итога продаж внутренним потребителям.

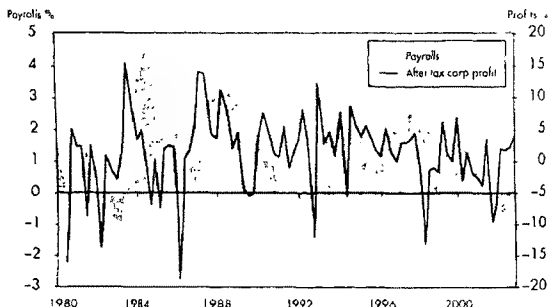
Корпоративные прибыли

Участники рынка обычно не уделяют столько много внимания доходной стороне ВВП, как расходной. Но это отнюдь не значит, что тенденции в заработных платах и окладах не важны экономистам или аналитикам, занимающимся розницей. В конце концов, что может лучше рассказать о будущих темпах расходов, если не объем полученного потенциальными потребителями дохода? Просто тенденции расходов принимаются за основу как более точные, поскольку они не подвергаются поправкам на оборотные фонды и капиталовложения в основные фонды, как данные, детерминированные доходами. Тем не менее, некоторые компоненты с доходной стороны могут обеспечить нас ценными сведениями об экономических тенденциях. Одними из самых важных из них являются показатели корпоративных прибылей.

Как и в случае с большинством других обсуждаемых здесь показателей, рост корпоративных прибылей указывает на здоровый деловой климат в стране. Подъем экономического

цикла на самом деле начинается с роста корпоративных прибылей. Когда предприятия успешны, их доходы превышают расходы, они получают прибыль. Это позволяет им инвестировать средства в новое основное оборудование или работников.

Рисунок 1-6. Корпоративные прибыли после уплаты налогов и рост фонда заработной платы

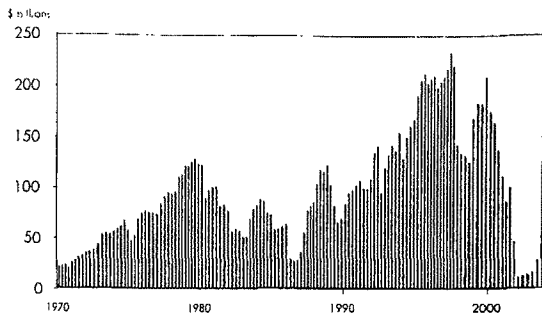


Размер дохода до уплаты налогов является даже более значимым по сравнению с прибылями после уплаты налогов. Из этого показателя экономисты и аналитики могут судить, сколько денег компаниям в действительности приходится тратить на новое оборудование и дополнительный персонал. Как показывают графики на рисунке 1-6, предприятия обычно увольняют работников, когда рост корпоративных прибылей сокращен (ниже нулевой отметки в графиках). Это же правило остается справедливым для делового инвестирования. Корпоративные прибыли после уплаты налогов снижаются примерно в течение трех кварталов до периода снижения темпов экономического роста или спадов.

Однако самым лучшим средством для измерения фондов, которые есть у компаний в наличии для расходов и найма, является уровень нераспределенных прибылей. Это прибыль компании после внесения налоговых платежей и распределения

дивидендов. Одной интересной особенностью графика на рисунке 1-7, который показывает сумму нераспределенных прибылей в последней трети двадцатого века, является ничтожный уровень нераспределенных прибылей в начале 1970-х, 1987 и 2002 годах. Все три периода были связаны с прыгающими ценами на ценные бумаги, высоким уровнем безработицы и вялыми деловыми инвестициями.

Рисунок 1-7. Нераспределенные прибыли



Экономические сигналы, связанные с корпоративными прибылями, могут быть и не такими красноречивыми, как когда-то. Как уже отмечалось ранее, в последние годы экономика США была практически невосприимчива к целому комплексу негативных воздействий, которые, случись они в предыдущие периоды, неизменно привели бы к спаду, и, в некоторых случаях, возможно, и к депрессии. В начале 2001 года, пузырь фондового рынка конца 1990-х взорвался, уничтожив миллиарды долларов личных сбережений. Получившие широкую огласку бухгалтерские скандалы и вопиющие корпоративные нарушения также поколебали уверенность инвесторов, приведя к застою на финансовых рынках. В первый раз за более, чем пятьдесят лет, Соединенные Штаты подверглись нападению на собственной территории, что действительно парализовало экономику. Сотни

тысяч предприятий закрылись на недели, границы были закрыты. Широко распространился страх нашествия сибирской язвы. И в довершение ко всему (как будто всего ранее упомянутого было недостаточно), вооруженные силы США ввязались в военные конфликты в Афганистане и Ираке. Однако, несмотря на все эти глубоко отрицательные воздействия за относительно короткий период, экономике удалось избежать глубокого и затяжного спада. Возможно, признаком предельной устойчивости экономики является то, что потребительские расходы никогда не падали.

Как пользоваться тем, что видишь

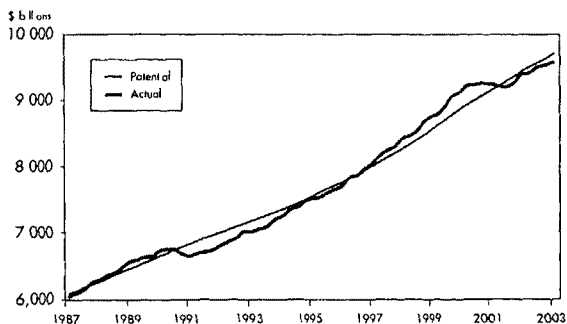
По сравнению с другими экономическими последовательностями, со счетами национального дохода и продукта связано не так уж много фокусов. Причиной тому, возможно, является то, что эти счета являются основой экономической деятельности, а трейдеры пользуются другими индикаторами для того, чтобы вовремя предугадать движение ВВП. Другими словами, уровень ВВП является переменной, которую пытаются спрогнозировать или заменить другие индикаторы. Данные по ВВП также выпускаются поквартально, а экономические связи и взаимоотношения, на которые они указывают, не обладают такой предсказательной силой, как те, которые публикуются ежемесячно или еженедельно. Между тем, экономисты Уолл-Стрит и люди, определяющие политику, имеют в своем распоряжении одну полезную стратегию, которая использует данные из отчета по ВВП: подсчет нехватки продукции.

Фокусы из шляпы

Люфт производительности – это разность между действительным и потенциальным уровнями производства. Эта разность дает понимание важных экономических условий, таких как занятость и инфляция. Потенциальная производительность экономики – это объем товаров и услуг, который она может

произвести, если использует все свои ресурсы. Чтобы определить эту цифру – уровень тренда – экономисты оценивают уровень, при котором экономика может подниматься, не давая толчка к росту инфляции. Это непростой расчет, и он имеет столь же много разных ответов, сколько существует экономистов с разными определениями максимального уровня выработки, производительности, рабочего времени, и так далее. К счастью, общепринятая оценка потенциальной производительности публикуется относительно часто, примерно раз в квартал, Бюджетным комитетом Конгресса. Их веб-страница, www.cbo.gov, содержит информацию об их методологии и основных предположениях при подсчете уровня тренда, а также подборку подробных исторических сведений.

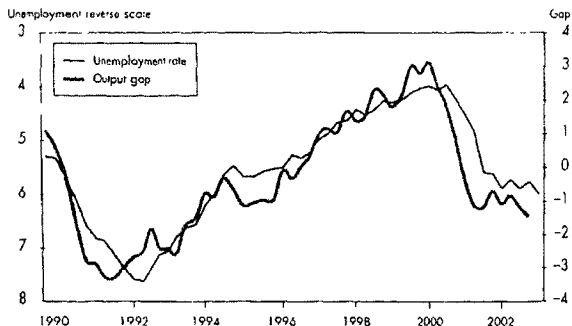
Рисунок 1-8. ВВП и потенциальный ВВП.



Отрицательный люфт производительности существует, когда реальный рост ВВП ниже его ожидаемого потенциала. Это подразумевает, что экономика не использует все свои трудовые и основные ресурсы. Такие периоды «недозагрузки» обычно характеризуются высокой безработицей и низкой инфляцией, закрытием фабрик и заводов, увольнением работников, простоями техники. График на рисунке 1-8 показывает, что в 1990-91 и 2001—02 годах, периодах глубокой

экономической слабости, реальный темп роста ВВП был значительно ниже потенциального

Рисунок 1-9. Люфт производительности и безработица (инвертированная шкала).



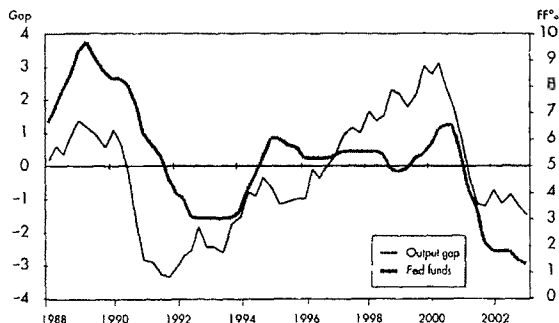
Когда рост ВВП превышает свой расчетный потенциал, создавая положительный люфт, экономика разгоняется до предела. Все заводы и фабрики работают на пределе мощностей, рабочая сила задействована полностью, экономическая производительность взмывает в небеса. График на рисунке 1-9 иллюстрирует отношения между положительным люфтом и падением уровня безработицы. В периоды недозагрузки, такие как 1997-2001, в системе образуется напряженность, которая обычно порождает инфляцию.

Экономисты иногда выражают люфт производительности в форме коэффициента, получаемого в ходе деления реальной выработки на потенциальную. Когда этот коэффициент падает ниже нулевой отметки, наблюдаются условия спада, когда он поднимается выше нуля, условия подъема.

Поскольку люфт производительности предоставляет собой такой красноречивый экономический признак, справедливый для целого ряда экономических взаимоотношений, он является любимым у людей,

занимающихся политикой. Федеральный резерв, например, обращает на него внимание, чтобы определиться, на каком уровне установить ставку федерального финансирования. Если люфт отрицательный, указывающий, что экономика развивается ниже своего потенциала, Федеральный резерв может попытаться пробудить деловую активность путем снижения однодневной процентной ставки. Это приводит к снижению по всему спектру, облегчая компаниям задачу финансирования основных проектов. Это также подталкивает личные расходы, предоставляя возможность получения займов на приобретение таких вещей как автомобили и дома и делая их более доступными. Напротив, когда люфт положительный, указывающий, что экономика несколько отбивается от рук, Федеральный резерв может отнять у нее кусок пирога, путем увеличения однодневной целевой процентной ставки, и таким образом, препятствуя расходам и инвестированию со стороны потребителей и предприятий. График на рисунке 1-10 иллюстрирует тенденцию ставки федерального финансирования следовать за люфтом производительности.

Рисунок 1-10. Люфт производительности и ставка федерального финансирования



Глава 2. Индексы опережающих, запаздывающих индикаторов и индикаторов совпадения

Если бы экономисту на рынке была предоставлена возможность загадать одно желание, он пожелал бы знать единственный индикатор, который последовательно предсказывает направление и темп экономики. К сожалению, пока не открыли такой индикатор, который удовлетворял бы этим параметрам. Некоторые индикаторы хороши для точного указания уровней активности, но не могут отобразить тренды. Другие отлично идентифицируют определенные области экономической силы и слабости, но не могут измерить общую экономическую деятельность.

Поскольку невозможно найти единственный всемогущий индикатор, экономисты взяли на вооружение набор индикаторов, проявивших себя как наиболее точные, и собрали их в индекс опережающих экономических индикаторов. Индекс опережающих экономических индикаторов – это один из трех сложных индексов – вместе с индексами совпадения и запаздывающими индикаторами – составляемых и публикуемых в своем ежемесячном отчете «Индикаторы экономического цикла» исследовательской организацией Conference Board. Этот отчет обычно выпускается в 10:00 утра по восточному времени спустя четыре-пять недель после отчетного месяца. Он совместно с историческими сведениями и объяснениями методологии, стоящей за индексами, находится на веб-странице Conference Board, www.conferenceboard.org или www.globalindicators.org и распространяется по подписке за небольшую годовую плату.

На Уолл-Стрит часто называют отчет по экономическому циклу индексом опережающих индикаторов, поскольку это та самая часть, на которую они обращают больше всего внимания. В реальности графики, комментарии и данные приведенные по всем трем индексам очень полезны для идентификации и объяснения различных фаз экономического цикла. В то время как опережающий экономический индекс указывает на будущие тренды и поворотные пункты индекс совпадения идентифицирует те тренды и поворотные точки, которые уже находятся в процессе развития, запаздывающий индекс подтверждает, что данные события действительно произошли. Таблица 2-1 показывает некоторое количество месяцев с 1960 по 1991 годы, в течение которых три сложных индикатора предвещали или следовали за пиками или низшими точками экономического цикла, по определению Национального бюро экономических исследований.

Таблица 2-1: Время появления сложных индексов относительно поворотных пунктов экономического цикла.

		Сложный опережающий индекс		Сложный индекс совпадения		Сложный запаздывающий индекс
Опережение () или запаздывание (+) относительно пиков экономического цикла (в месяцах)						
Апрель	1960	-11		0	3*	+3
Декабрь	1969	-8	11*	-2		+3
Ноябрь	1973	-9		0		+13
Январь	1980	-15		0		+3
Июль	1981	3	-8*	+1		+2 +3*
Июль	1990	-6**	-18*	1		9 8*
Опережение () или запаздывание (+) относительно низших точек экономического цикла (в месяцах)						
Февраль	1961	3	2*	0		+9 +6*
Ноябрь	1970	7	-1*	0		+15
Март	1975	-1		0		+18 +21*
Июль	1980	3	-2*	0		+3
Ноябрь	1982	8	10*	+1		+6 +7*
Март	1991	2		0		+21 +36*

* Время появления текущей версии (1997 г.) в случае, если имеются отличия с указаниями пиков и низших точек Министерством торговли

** 25 для абсолютного пика цикла

Источник: Conference Board

Поскольку информация по компонентам индексов появляется раньше чем сами индексы, рынки обычно несильно реагируют на отчет по индикаторам. Однако участники рынка могут получить много информации из колебаний индексов и их компонентов, не говоря уже о комментариях и интерпретациях, которые штатные экономисты Conference Board прилагают к отчетам ежемесячно.

Эволюция индикатора

Концепция сложных экономических индикаторов не нова, и создала ее не Conference Board. В начале 1930-х экономисты Артур Бернс (Arthur Burns) и Уэсли Митчелл (Wesley Mitchell), работавшие в Национальном бюро экономических исследований, уже сопоставляли ряд экономических данных, чтобы идентифицировать тренд и поворотные моменты в экономике. Национальное бюро экономических исследований впервые опубликовало результаты этих исследований в 1938 году. До 1960-х Министерство торговли США выпускало ежемесячные отчеты, содержащие опережающие, запаздывающие индикаторы и индикаторы совпадения. Национальное бюро экономических исследований, Сотрудничество Министерства торговли и Национального бюро экономических исследований продолжилось до 1995 года, когда Conference Board – частная, некоммерческая, непропагандистская исследовательская членская группа – приняла на себя обязанности по подсчету, оглашению и поддержке сложных индексов.

Опережающие, запаздывающие индексы и индексы совпадения подвергались существенному пересмотру в процессе своей истории. По мере того, как менялась структура экономики США, более новые индикаторы периодически сменяли старые, которые уже неточно отражали экономический цикл или попросту больше не подсчитывались. Не далее как в ноябре 1996 года Conference Board исключила два индикатора – эластичную цену и уровень невыполненных заказов на производственные

товары длительного пользования – из опережающих индексов и добавила новый: разницу в доходности. Эта постоянная настройка позволяла отчету оставаться точным инструментом для экономистов Уолл-Стрит и участников рынка.

Поиск информации

Три индекса в отчете Conference Board получаются из ряда индикаторов цикла, большинство из которых корректируются ежесезонно. При составлении индексов нужно оценить некоторые компоненты; все они подлежат окончательной корректировке. Таким образом, сами индексы тоже нуждаются в корректировке. Ежемесячный выпуск содержит как изначальные значения для отчетного месяца, так и обновления за предыдущие шесть месяцев.

При составлении индекса подсчитывается ежемесячное процентное изменение по каждому компоненту, а затем оно «стандартизируется», то есть корректируется на изменчивость, так чтобы индикаторы с более серьезными колебаниями от месяца к месяцу не доминировали на уровне индекса. Стандартизированные процентные изменения для всех компонентов индекса затем складываются. Суммы, полученные для опережающих и запаздывающих индексов, затем опять корректируются, так что их стандартные отклонения равняются отклонениям по индексу совпадения. В итоге результаты, полученные для всех трех индексов, переносятся на уровни, представляющие изменение от базовой даты, в настоящее время 1996, чей уровень установлен на отметке 100.

Поскольку состав трех индексов изменяется по мере того, как развивается структура экономики, то для того чтобы оставаться в числе компонентов индекса или быть добавленным в их число, компонент должен продемонстрировать свою последовательность в качестве опережающего, запаздывающего индикатора или индикатора совпадения. Он также должен являться конечным продуктом, получаемым в результате надежного процесса сбора данных, согласуемого с расписанием

опубликования; и быть подтвержденным только минимальным корректировкам или вообще им не подвергаться.

Индекс совпадения

Четырьмя компонентами индекса совпадения Conference Board являются: число занятых в несельскохозяйственной сфере (в тысячах), личный доход за вычетом трансфертных платежей (номинальный уровень в долларах 1996 года), индекс промышленного производства (1997=100), а также продажи в сферах обрабатывающей промышленности и розничной торговли (в миллионах долларов 1996 года).

Число занятых в несельскохозяйственном секторе (Number of employees on nonagricultural payrolls) выводится из обзора около 160 000 предприятий, проводимого Бюро трудовой статистики. Изменения в этом числе являются ключевыми данными в ежемесячном отчете по занятости Бюро трудовой статистики (смотри Главу 3). Направление, в котором следовал несельскохозяйственный сектор, в основном совпадало с направлением роста валового внутреннего продукта (ВВП).

Личный доход за вычетом трансфертных платежей (Personal income less transfer payments) выводится из отчета по личным доходам и расходам, создаваемого Бюро по экономическому анализу (смотри Главу 11). Самым большим источником доходов являются заработные платы и оклады, которые составляют примерно 55 процентов от общей суммы доходов; трансфертные платежи – государственные выплаты, такие как платежи по линии социального обеспечения, льготы ветеранам, продовольственные талоны – обычно составляют около 15 процентов. Трансфертные платежи в основном тратятся немедленно на основные нужды, такие как продукты питания или арендная плата, а не на товары длительного пользования или услуги. Таким образом, они относительно слабо влияют на макроэкономическую деятельность. Итак, доходы за вычетом трансфертных платежей обычно считаются более сильным, более репрезентативным экономическим индикатором.

Индекс общего промышленного производства (Total industrial production index) - ключевой индекс ежемесячного отчета по промышленному производству и использованию мощностей, публикуемого Федеральным резервом (смотри Главу 4) Он состоит из 295 компонентов, представляющих обрабатывающую, добывающую промышленности и коммунальное хозяйство Эти компоненты взвешиваются в зависимости от стоимости, которую они добавляют во время производственного процесса Индекс отражает общэкономическую ситуацию настолько точно, что часто используется как более своевременный заменитель для отчета по ВВП

Данные по продажам в обрабатывающей промышленности и розничной торговле (Manufacturing and retail trade sales) собираются как часть подсчетов для национальных счетов доходов и продукта Эти данные можно найти в отчете по обрабатывающей промышленности, торговле, а также продажам, публикуемом Министерством торговли (Для получения дополнительной информации можно рассмотреть составляющую продаж отчета по обрабатывающей промышленности, рассматриваемого в Главе 7)

Опережающий экономический индекс

10 компонентов опережающего индекса таковы

- 1 Среднее количество рабочего времени в неделю в обрабатывающей промышленности
- 2 Среднее количество первичных обращении за пособиями по безработице за неделю
- 3 Новые заказы производителям на потребительские товары и материалы
- 4 Индекс распространения увеличения сроков поставок в работе поставщиков
- 5 Новые заказы производителям на необоронные средства производства
- 6 Ежемесячные разрешения на новое частное строительство

- 7 Биржевой курс обычных акций по индексу S&P500 агентства «Стандард энд Пурс»
- 8 M2 денежная масса (в долларах 1996 года)
- 9 Разница между ставкой процента на 10-летний казначейский билет и ставкой федерального финансирования
- 10 Индекс намерений потребителей

Смысл, стоящий за некоторыми из этих индикаторов, ясен из их названий, новые «заказы» и «намерения», например, явно нацелены на будущее. Включение других менее самоочевидно. Все компоненты, однако, были выбраны в связи с их способностью предсказывать экономическую деятельность.

Среднее количество рабочего времени в неделю в обрабатывающей промышленности (**Number of average weekly hours worked in manufacturing**) выводится из того же обзора, что и значение несельскохозяйственного фонда заработной платы, описанное выше, и также публикуется в отчете по занятости Бюро трудовой статистики. Среднее количество рабочего времени в неделю в обрабатывающей промышленности представляет собой верный показатель будущих уровней производства и экономической мощи. Предположим, что работники сохраняют одинаковый уровень производительности, тогда чем больше часов они отработали, тем выше их выработка, когда производители предвидят снижение спроса на свою продукцию, они, как правило, прежде, чем начать сокращение штата, что отнимает больше времени и что дороже в применении, сокращают количество рабочего времени. Также легче и дешевле увеличить количество рабочего времени, если кажется, что дела пойдут в гору, нежели чем нанимать новых работников. Существенные изменения в рабочем времени, таким образом, отражают пессимизм или оптимизм компаний в отношении будущих условий экономической деятельности.

Среднее количество первичных обращений за пособиями по безработице за неделю (**Average number of weekly initial claims for unemployment**) отражает состояние рынка труда (смотри Главу 3). Рост обращений, когда

предприятия увольняют все больше и больше работников, обычно происходит на ранних стадиях экономических спадов и, таким образом, может указывать на грядущий спад. Связь между обращениями за пособиями по безработице и экономикой, однако, не является точной, поскольку статистика по безработице искажается различными требованиями к приемлемости, диктуемыми различными штатами.

Новые заказы производителям на потребительские товары и материалы, а также необоронные средства производства (**Manufacturers' new orders for consumer goods and materials and for nondefence capital goods**) являются отличными показателями того, как предприятия оценивают будущий экономический климат (смотри Главу 6). Принимая во внимание расходы, с которыми связаны финансирование больших покупок и поддержка оборотных фондов, компаний, занимающиеся оптовой и розничной торговлей, не размещают заказы на потребительские товары, если они не предвидят спроса на эти товары. Сходным образом компании не вкладывают капитал в дорогостоящие средства производства, если они не считают, что им понадобятся дополнительные производственные мощности или производительность, создаваемая подобными капиталовложениями. Заказы на товары, представляющие собой средства производства, являются особенно веским опережающим индикатором, поскольку инвестиции предприятий составляют примерно 15 процентов всего ВВП.

Индекс распространения увеличения сроков поставок в работе поставщиков (Vendor performance diffusion index) – это один из пяти сезонно корректируемых индексов распространения, который использует Институт Менеджмента снабжения для создания индекса менеджера по закупкам, основного индекса своего ежемесячного отчета по хозяйственной деятельности в области обрабатывающей промышленности (смотри Главу 5). Индекс распространения, создаваемый Институтом Менеджмента снабжения на основе ответов на вопросы обзора примерно 400 менеджеров по закупкам по всем Соединенным Штатам, измеряет, сколько

времени уходит у поставщиков на доставку запасных частей и материалов, являющихся неотъемлемой частью производственного процесса. Значения выше 50 процентов указывают на замедление поставок, что обычно является признаком роста спроса и здоровой экономической активности; значения ниже 50 процентов указывают на более быстрые поставки и экономическую стагнацию.

Статистика, касающаяся разрешений на новое частное жилищное строительство (**building permits for new private housing**), содержится в отчете по новому жилищному строительству, выпускаемому совместно Министерством жилищного строительства и городского развития и Бюро Учета Министерства торговли США (смотри Главу 8). Эти сведения дают видение элементов экономики США, которые, с одной стороны, являются ключевыми для ее роста, а с другой стороны, подают сигналы о ее общем благополучии. Хотя новое жилищное строительство составляет лишь малую процентную долю ВВП, оно подстегивает другую активность, такую как покупка краски, домашней мебели и других нескончаемых потребительских товаров. Более того, поскольку для большинства людей покупка дома это огромное дело, оно подразумевает уверенность в стабильном рабочем месте и зарплате, а также здоровую общезкономическую ситуацию.

Компонент в виде **биржевого курса (stock price)**, опережающего экономического индекса, представляет собой среднемесячное значение индекса S&P500 агентства «Стандарт энд Пуэрз корпорейши», публикуемое в его издании «Outlook». Его включение ставилось под сомнение некоторыми экономистами, которые утверждают, что биржевые курсы определяются скорее спекуляцией, нежели чем экономическими основаниями, и, таким образом, не могут рассматриваться в качестве точных способов измерения будущей экономической активности. Доводы, говорящие за включение биржевых курсов, состоят в том, что они отражают уровень информированного ожидания искушенных трейдеров и инвесторов. Чтобы опередить кривую, эти знающие участники рынка заключают свои сделки до того, как объявят доходы.

Растущие курсы акций, таким образом, указывают на ожидаемый рост корпоративной прибыльности, что, в свою очередь, подразумевает рост экономики: когда предприятия более прибыльны, они могут больше инвестировать в новые проекты, заводы и фабрики, нанимать дополнительную рабочую силу. Падение цен, наоборот, свидетельствует о том, что инвесторы ожидают снижения прибыльности, что, в свою очередь, означает замедление роста экономики.

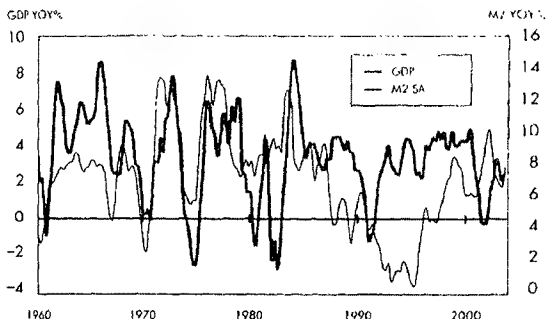
Денежная масса (Money supply) – это сумма денежных средств в экономике. Федеральный резерв признает три типа денежных агрегатов, обозначаемых M1, M2, M3. Оперсжающий экономический индекс использует M2, который в добавление к денежным средствам, находящимся в обороте и на сберегательных вкладах, включает в себя акции фонда денежного рынка и другие ликвидные активы, такие как соглашения о покупке ценных бумаг с последующим выкупом через сутки, издаваемые коммерческими банками.

Экономисты обычно называют деньги маслом в механизме экономической деятельности. Поэтому справедливо, что темп роста денежной массы связан с темпом роста экономики. Отношение, связывающее деньги с экономической активностью называется количественной теорией денег, которая может быть резюмирована в следующем равенстве: $M \times V = \text{ВВП}$, где M – это денежная масса; V – скорость обращения денег (как часто доллар переходит из рук в руки в течение заданного периода) и ВВП – номинальный валовой внутренний продукт (смотри Главу 1). Экономисты предположили, что с течением времени скорость обращения денег изменяется медленно, если вообще изменяется. Принимая во внимание это предположение, любой рост денежной массы будет отражен в росте номинального ВВП. И наоборот, сокращение денежной массы будет отражено в сокращении экономики. Данное взаимоотношение проиллюстрировано на графике на рисунке 2-1.

Экономисты, однако, обнаружили, что скорость обращения денег не постоянна. Без постоянного значения V , уравнение обмена рушится, как это произошло в 1990-х годах. Скорость обращения денег изменялась по ряду причин,

включая инновации в банковской сфере и правилах, появлении банкоматов, прямых переводов и электронных банковских операций. Тем не менее, взаимоотношения между деньгами и экономической деятельностью продолжают успешно показывать их взаимозависимость, о чем свидетельствует вышеописанный график, и, следовательно, эти взаимоотношения включаются в индекс опережающих экономических индикаторов.

Рисунок 2-1. Изменения в денежной массе и в ВВП.



Компонент **разброса процентных ставок (interest rate spread)** опережающего индекса – это разность между доходностью 10-летнего казначейского векселя и ставкой федерального финансирования – ставкой, по которой банки расплачиваются друг с другом за однодневные займы, необходимые для соответствия требованиям, установленным Федеральным резервом. Например, если ставка федерального финансирования составляет 3,25 процента, а 10-летний казначейский вексель приносит 5,35 процента, разброс составляет 2,10 процента или 210 базисных пунктов (базисный пункт – это одна сотая процента). Разброс процентных ставок включается в опережающие индикаторы, поскольку форма кривой прибыли включает в себе уровень экономики,

ожидаемый трейдерами, занимающимися бумагами с фиксированным доходом, разброс процентных ставок также определяет форму кривой прибыли.

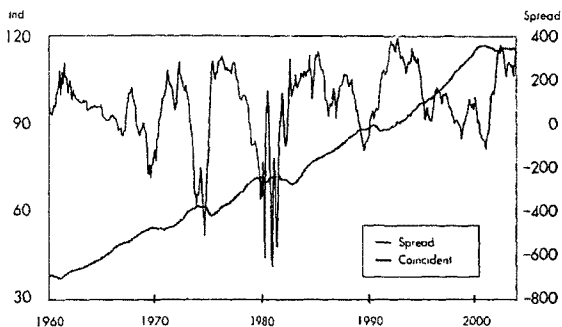
Кривая прибыли связывает ценные казначейские бумаги со сроками их погашения. Долгосрочные ставки обычно выше краткосрочных, поскольку гораздо больше факторов может повлиять на стоимость облигации через десять лет, нежели чем через два года, и кредиторы требуют большего вознаграждения за принятие на себя этих больших рисков. Таким образом, при «нормальных», экономически благоприятных условиях, разброс процентных ставок положителен, а форма кривой прибыли слегка выпуклая – с более крутым подъемом в своей короткой части, несколько выравнивающимся при увеличении сроков погашения.

Крутые кривые и большой разброс могут быть временным результатом текущей экономической слабости. Федеральный резерв противостоит этой слабости путем снижения однодневной процентной ставки, таким образом, снижая расходы по займам и поощряя деловые инвестиции и потребительские расходы на товары и услуги, чувствительные к ставке процента, например жилищное строительство и автомобили. Это движение стимулирует экономику, но может породить страх инфляции среди сообщества, занимающегося бумагами с фиксированным доходом. Инфляция снижает стоимость будущего процента и основных платежей. В предчувствии этого инвесторы, занимающиеся фиксированным доходом, продают долгосрочные (более чувствительные к инфляции) облигации, снижая их цены и поднимая их доходность. Это, в комбинации со снижением Федеральным Резервом краткосрочных ставок, делает кривую прибыли круче. Напротив, когда дела в экономике слишком оживляются, Федеральный резерв может захотеть предупредить рост инфляции, увеличив однодневную процентную ставку, таким образом препятствуя расходам и замедляя рост. Результатом является более плоская кривая (меньший разброс).

Кривая также может перевернуться, при этом краткосрочные ставки могут подняться выше долгосрочных, а

разброс опуститься ниже нулевой отметки. Подобные ситуации обычно связаны с экономическими спадами, как показано на рисунке 2-2: индексе совпадения (Coincident index), который в силу того, что отражает текущие экономические условия, может служить в качестве заместителя экономического цикла – снижается каждый раз, когда разность между ставкой федерального финансирования и 10-летним казначейским билетом становится отрицательной. Эта тесная взаимосвязь является одной из причин, почему Conference Board решила включить этот показатель в индекс опережающих экономических индикаторов.

Рисунок 2-2. Разброс процентной ставки и индекс совпадения.



Почему перевернутая кривая прибыли говорит о грядущем спаде? Точного ответа на этот вопрос нет. На самом деле единственный ответ, который обычно дают на этот вопрос, заключается в том, что перевернутая кривая может быть результатом чрезмерных действий Федерального Резерва – который поднял ставки так высоко, что они не охладили, а заморозили рост экономики (так же, как и все инфляционные страхи). Ясно лишь одно: ожидание более вялой экономической активности может подогревать ожидание более низких процентных ставок. Это, в свою очередь, ведет к росту покупок долгосрочных облигаций, что служит росту цен

на них и снижает их доходность. В результате появляется перевернутая кривая.

Индекс намерений потребителей (Index of Consumer Expectations) составляется ежемесячно вместе с индексами чувств потребителей и текущих экономических условий Исследовательским центром Университета Мичигана, использующим ответы на вопросы университетского опроса потребителей. Во время опроса потребителям задают вопросы об их личном финансовом положении, общэкономических условиях, отношении респондентов к покупкам, а также вопросы, касающиеся различных текущих проблем и новостей. Индекс намерений потребителей резюмирует экономические тенденции, предвидимые респондентами.

Включение этого индекса в опережающие индикаторы само собой разумеется. Потребительские намерения, связанные с экономикой, в основном формируются опытом, получаемым респондентами на рабочем месте. Высокая уверенность респондентов своими корнями уходит в рост занятости, расширение производства, рост заработных плат и, таким образом, указывает на благоприятный экономический климат. Это также помогает подпитывать этот климат путем поощрения расходов, одной из важнейших составляющих ВВП. С другой стороны, потребители одними из первых чувствуют ухудшение экономических условий, отражаемое в снижении темпов работы, они же первыми начинают экономить. Это обычно способствует дальнейшему угнетению экономики. Тогда неудивительно, что индекс намерений потребителей обладает хорошей репутацией в области предсказания поворотных моментов как на уровне потребительских расходов, так и в общэкономической деятельности.

Запаздывающий индекс

Запаздывающий индекс состоит из следующих семи компонентов

- 1 Средняя продолжительность безработицы
- 2 Коэффициент отношения оборотных фондов обрабатывающей промышленности и торговли к продажам

- 3 Производственные затраты на рабочую силу на единицу выработки
- 4 Средняя базовая ставка по краткосрочным кредитам первоклассным заемщикам
- 5 Непогашенные коммерческие и промышленные займы.
- 6 Коэффициент отношения потребительского кредита с погашением в рассрочку к личному доходу.
- 7 Изменение индексов потребительских цен за услуги

Средняя продолжительность безработицы (Average duration of unemployment) – по среднее количество недель, в течение которых люди не имеют работы (смотри Главу 3). По мере роста этого показателя растет и разочарование потребителя, которое угнетает расходы и сдерживает экономический рост. Снижение продолжительности безработицы традиционно происходит после того, как экономика уже начала выходить из кризиса. Обычно предприятия не решаются нанимать новых работников до тех пор, пока они не убедятся до конца в оздоровлении экономики. Сходным образом, самые крутые подъемы обычно происходят после того, как уже начался спад. Именно поэтому это – запаздывающий индикатор.

Коэффициент отношения оборотных фондов обрабатывающей промышленности и торговли к продажам (Ratio of manufacturing and trade inventories to sales)) подсчитывается Бюро Учета Министерства торговли США с использованием данных из отчета по поставкам, оборотным фондам и заказам производителей или обзора МЗ (смотри Главу 6) и его обзора оптовой торговли. Результаты публикуются в ежемесячном отчете Министерства торговли «Оборотные фонды и продажи обрабатывающей промышленности и торговли» (Смотри Главу 7). Этот коэффициент указывает, сколько месяцев при заданном текущем темпе продаж уйдет на то, чтобы оборотные фонды были полностью ликвидированы. Растущий коэффициент показывает, что предприятия не могут провести стабильное сокращение своих запасов либо вследствие того, что продажи идут слишком вяло, либо из-за того, что их оборотные фонды накапливаются слишком быстро. В любом случае, это признак

экономической слабости. Снижающийся коэффициент, напротив, указывает, что склады компаний пустеют, и что производителям, возможно, вскоре придется наращивать производство, чтобы своевременно поополнять свои исчезающие запасы — экономический признак роста. Хотя экономисты следят за коэффициентом, чтобы получить видение будущей производственной деятельности, это запаздывающий экономический индикатор. Это происходит потому, что исторически оборотные фонды растут еще в течение долгого времени после того, как рост продаж остановился. Таким образом, коэффициент достигает своего пика в середине спада.

Процентное изменение в производственных затратах на рабочую силу на единицу выработки (*manufacturing labor cost per unit of output*) измеряется при помощи индекса, рассчитываемого Conference Board на основе источников, включающих в себя сезонно откорректированные данные по выплатам работникам обрабатывающей промышленности Бюро по экономическому анализу и данные по промышленному производству в части обрабатывающей промышленности Совета Управляющих Федерального Резерва. Индекс вырастает, когда расходы производителя на трудовые ресурсы растут быстрее, чем их выработка. Поскольку ежемесячные колебания индекса беспорядочны, то процентное изменение использования измеряется в шестимесячном периоде. Пики в шестимесячном темпе изменения типично достигаются в периоды спадов.

Данные по средней ежемесячной базовой ставке по краткосрочным кредитам первоклассным заемщикам (*average monthly prime rate*) собираются Федеральным Резервом. Подобно процентной ставке, по которой банки обслуживают своих заслуживших наибольшее доверие клиентов, таких как «голубые фишки», средняя ежемесячная базовая ставка по краткосрочным кредитам первоклассным заемщикам служит основой для кредитов менее значимым клиентам. Например, более маленькой и молодой компании придется заплатить за кредит на два процентных пункта

больше, чем по базовой ставке первоклассным заемщикам. Поскольку базовая ставка по краткосрочным кредитам первоклассным заемщикам колеблется в соответствии с изменениями ставки федерального финансирования, периоды ее роста обычно являются результатом резких повышений ставок, инициированных Федеральным Резервом, предвещающим возможный перегрев экономики и вероятный рост давления со стороны инфляции. Снижения базовых ставок по краткосрочным кредитам первоклассным заемщикам, как правило, бывают результатом снижения федеральных однодневных процентных ставок, целью которого является стимуляция экономической деятельности. Банки, как правило, изменяют базовую ставку по краткосрочным кредитам первоклассным заемщикам только тогда, когда колебания происходят в общеэкономической ситуации.

Стоимость непогашенных коммерческих и промышленных займов (*outstanding commercial and industrial loans*) подсчитывается Федеральным Резервом и корректируется с учетом инфляции Conference Board. Высокий уровень коммерческих и промышленных займов является показателем того, что предприятия считают экономическую ситуацию благоприятной, хотят строить и расширять свою деятельность и финансируют эти планы при помощи заемных средств. Наоборот, когда взгляд предприятий на экономику менее одобрителен и предприятия настроены скептически, рост займов становится слабее. Он имеет тенденцию достигать своего пика после того, как подъем доходит до своей высшей точки, и низа – год спустя после конца спада.

Коэффициент отношения потребительского кредита с погашением в рассрочку к личному доходу (*Ratio of consumer installment credit to personal income*) подсчитывается с использованием данных из ежемесячного информационного выпуска Федерального Резерва, детализирующих сумму непогашенных в настоящее время потребительских кредитов, а также ежемесячного отчета по личным доходам и расходам Бюро по экономическому анализу (смотри главу II). Бюро по

экономическому анализу не включает потребительский кредит в величину дохода, а для многих американцев это существенный источник дохода. Во время отсутствия финансовой безопасности, например, во время спадов, люди склонны сокращать свои личные займы, и личные займы не набирают прежний темп до тех пор, пока тенденция дохода к росту не установится твердо. Соответственно, этот коэффициент обычно достигает своего низшего уровня через год или больше после конца спада. Запаздывание между пиками экономики и коэффициента в значительной степени варьируют.

Изменение в индексе потребительских цен на услуги (Change in the Consumer Price Index for services) измеряет колебания в компоненте, отвечающем за услуги, в индексе цен на потребительские товары, ежемесячно составляемом Бюро трудовой статистики (смотри Главу 12). Ежемесячные изменения в индексе цен на потребительские товары — это самый популярный показатель инфляции. Инфляция сектора услуг имеет тенденцию расти после того, как спад уже начался, и снижаться даже тогда, когда он уже прекратился. Эти тенденции являются результатом того, что было названо «запаздыванием распознавания» и другой подобной негибкости на рынке.

Что все это значит

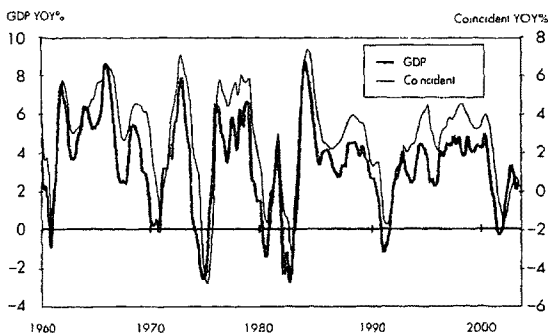
Функции Conference Board по созданию, совершенствованию и поддержке опережающих, запаздывающих индексов и индексов совпадения, представляемых ежемесячно в ее отчете по индикаторам экономического цикла, не следует путать с тем, что делает Национальное Бюро экономических исследований. Национальное Бюро экономических исследований — официальный арбитр высших и низших точек экономического цикла. Определяя даты этих критических поворотных моментов, экономисты Бюро рассматривают многие факторы и прибегают к нескольким индикаторам, включающим, но не ограниченным, компонентами индекса совпадения. Отчет по индикаторам экономического цикла Conference Board не

определяет официальных пиков и низших точек в экономике США. Однако, поворотные пункты, о которых сигнализируют эти индикаторы, на удивление сходны с теми, на которые указывает Национальное Бюро экономических исследований.

Индекс совпадения

Индекс совпадения (Coincident index) редко упоминается в деловой прессе. Тем не менее, он очень полезен для оценки текущего темпа экономической деятельности. Как показано в таблице 2-1, индекс совпадения четко следует за поворотными моментами экономических циклов. Таким образом, он может служить основой для оценки отношения экономической статистики к экономическому циклу. Одним из наиболее широко применяемых представителей этого цикла является ВВП. Простая линейная регрессия между темпами роста реального ВВП и индексом совпадения приносит впечатляющий результат: 86-процентная корреляция. Эта тесная связь, проиллюстрированная на рисунке 2-3, делает индекс совпадения полезным, более своевременным заменителем квартального ВВП.

Рисунок 2-3. ВВП и индекс совпадения экономических индикаторов.



Источник: Conference Board Бюро по экономическому анализу

Опережающий экономический индекс

Отдельные индикаторы составляющие опережающий индекс, значительно различаются по своей способности предсказывать экономические поворотные пункты. Некоторые из них очень дальновидны, другие – относительно близоруки. Сложный индекс соединяет эти компоненты так, что целое функционирует лучше, чем любая из частей. Предсказательная точность сложного индекса показана на рисунке 2-4, изображающем график индекса и реального ВВП.

Рисунок 2-4. Опережающие экономические индикаторы и ВВП

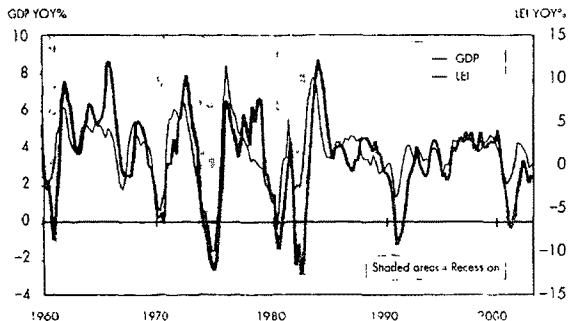


График ясно показывает, что резкие подъемы и падения опережающих экономических индикаторов значительно опережают подъемы и падения в экономике. По данным последних исследований средний срок выведения индекса равен девяти месяцам. Отдельные периоды, составляющие эту среднюю величину, однако, значительно варьируют. Так отчасти происходит из-за корректировок, через которые проходят компоненты индекса, которые приводят к необходимости пропорциональных корректировок самого сложного индекса. Это также отражает тот факт, что каждый спад и каждый подъем вызываются различными

совокупностями обстоятельств. Способность опережающих экономических индикаторов предвидеть эти поворотные точки, следовательно, также варьирует.

Запаздывающий индекс

Запаздывающий индекс (Lagging index) следует за спадами экономического цикла (как показано индексом совпадения) примерно через три месяца и подъемами – примерно через пятнадцать месяцев. На первый взгляд может показаться, что это довольно бесполезная информация, похожая на вождение машины, глядя в зеркало заднего вида. Экономисты, однако, считают, что вы не можете знать, куда направляетесь, если не знаете, где вы были. Индексы запаздывающих экономических индикаторов подтверждают, что поворотные пункты в экономической деятельности, которые были идентифицированы опережающими индексами и индексами совпадения на самом деле имели место. Это, таким образом, препятствует передаче «ложных сигналов».

Как пользоваться тем, что видишь

Участники рынка обычно не обращают серьезного внимания на отчет по индикаторам экономического цикла Conference Board, поскольку у них уже была возможность увидеть и самостоятельно обработать информацию, лежащую в основе этого отчета. Тем не менее, экономисты и предприятия по традиции ищут признаки долгосрочных трендов в опережающем индексе, чтобы предсказать поворотные пункты экономики.

Старое эмпирическое правило гласило, что если последовательное снижение индекса происходит в течение трех месяцев подряд, то это признак годовичного упадка, в то время как последовательный рост индекса в течение трех месяцев подряд говорит о восстановлении экономики. Это правило было примерно точным. Оно действительно помогло предсказать несколько спадов, которые, однако, так и не материализовались, а в случае нескольких верных сигналов,

оно давало отрицательный результат – то есть предсказания постунали после того, как спад уже наступил. Причина ложных предсказаний спадов, может быть, заключается в том, что хотя индекс содержит компоненты, представляющие производство, потребителя, финансовую сторону, занятость и секторы делового инвестирования, в нем нет компонента, отражающего спрос или инвестиции и занятость в индустрии услуг, которые сейчас доминируют в экономике. Более того, финансовые секторы, которые представлены, часто движутся вразрез с широким сектором экономики, порождая как волатильность, так и некоторые из вышеупомянутых ложных сигналов.

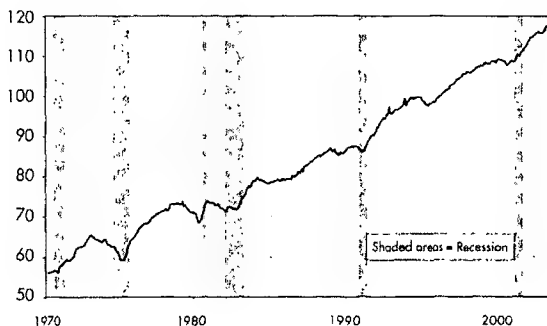
История индекса опережающих индикаторов, зафиксировавшая «семь из последних пяти спадов», привела к тому, что некоторые циники стали называть его «индексом обманчивых индикаторов». Это не совсем справедливо. Тем не менее, чтобы улучшить точность его предсказаний экономисты часто рассматривают колебания индекса опережающих индикаторов в трех измерениях – продолжительность, глубина и распространение, вместо того, чтобы рассматривать только в одном, продолжительности, как предписывает правило трех месяцев. То есть в дополнение к требованию, что изменения должны продолжаться более трех месяцев, усовершенствованный метод рассматривает, насколько велики изменения, и сколько компонентов в них задействовано. Например, если девять из десяти компонентов индекса демонстрируют рост, а один – например, уровень среднего количества рабочего времени в неделю в обрабатывающей промышленности – падает, подъем более вероятен, нежели чем в случае, если только четыре компонента растут, три падают, а три остаются неизменными.

Фокусы из шляпы

Работники Уолл-Стрит, будучи по натуре инноваторами, искали способы улучшить даже этот трехмерный анализ. В отношении отчета по индикаторам экономического цикла фокус

состоит в том, чтобы рассчитать коэффициент отношения индекса совпадения к запаздывающему индексу (ratio of the coincident index to the lagging index). Теория, стоящая за этим коэффициентом, неформально называемым индексом совпадающего к запаздывающему, такова: на ранних стадиях восстановления индикаторы совпадения растут, в то время как запаздывающие индикаторы, отражающие условия предшествовавших месяцев, остаются неизменными, что приводит к росту коэффициента. Когда подъем находится на пике, оба ряда индикаторов будут расти, но уровень роста индикаторов совпадения будет расти медленнее, и, таким образом, коэффициент будет падать. Сходным образом, в нижней точке спада все индикаторы – компоненты снова будут двигаться в одном направлении, на этот раз – вниз, но индикаторы совпадения будут падать медленнее, и коэффициент будет расти.

Рисунок 2-5. Коэффициент совпадающего к запаздывающему и спады. (Затененные участки=спады).



Источник: Conference Board

Как можно видеть из графика на рисунке 2-5, коэффициент индикатора совпадения к запаздывающему индикатору, подобно индексу опережающих экономических индикаторов, снижался перед каждым спадом, начиная с 1959 года. Но он передавал меньше ложных сигналов. Одним из

объяснений этого относительного успеха является то, что индексы совпадения и запаздывающие индексы относительно лучше представляют текущее и прошлое функционирование экономики, нежели чем опережающий индекс оценивает будущую деятельность.

Глава 3. Ситуация с занятостью

Самым важным экономическим индикатором является ежемесячный отчет по занятости, публикуемый Бюро трудовой статистики. Ни один другой источник экономических новостей, ни один индикатор не приоткрывает в большей степени секреты общей экономической ситуации, нежели чем данные по рынку труда. Именно поэтому первая пятница каждого месяца, когда общественности представляется ситуация с занятостью, является самой важной торговой сессией месяца.

Рынок бумаг с фиксированным доходом часто совершает огромные колебания в течение секунд после того, как выходит отчет по занятости. Промышленный индекс Доу-Джонса, торги по которому начинаются через час после выхода отчета, по этому случаю открывался на пару сотен пунктов выше или ниже уровня закрытия предыдущего дня. Отчет по занятости настолько важен для участников финансового рынка, что дилеры, брокеры и экономисты планируют свои отпуска с учетом выхода этого отчета. Многие трейдеры могут в день выхода отчета заработать месячный оклад за одну торговую сессию. Людей даже увольняли за то, что они пропускали выпуск отчета в 8.30 утра по западному времени.

Данные по занятости важны, потому что они показывают, как фирмы, корпорации и другие организации, ответственные за вопросы найма, оценивают текущую и будущую экономическую среду. Компании не взвешивают на себя расходы, связанные с прибавкой в своих фондах заработной платы, если они считают, что в ближайшем будущем им не понадобится дополнительная рабочая сила. Сходным образом, они вряд ли будут увольнять работников, если предвидят увеличение спроса на свои товары. С точки зрения домашнего хозяйства, ничто не представляется таким важным, как занятость. Считается, что

можно ожидать, что потребители урежут расходы, если будут сталкиваться с более высокими ценами или снижением благосостояния. Но правда заключается в том, что они будут продолжать тратить несмотря на повышение цен и снижение стоимости ценных бумаг. Однако, ничто так не ухудшает отношение потребителей к покупкам и, следовательно, не препятствует потребительским расходам, как потеря рабочего места. Поскольку экономика примерно на 70 процентов состоит из потребительских расходов, каждый экономист-трейдер или инвестор должен знать текущее состояние рынка труда. Ежемесячный отчет по занятости основывается на двух отдельных обзорах: обзоре современного населения, известном как обзор домашних хозяйств, и обзоре современной статистики занятости, называемый обследованием предприятий или фондов заработной платы. Данные по домашним хозяйствам собираются и распространяются в таблицах «А», которых мы видим в первой половине отчета, информация обследования предприятий представлена в таблицах «В». На Уолл-Стрит склонны уделять больше внимания таблицам В, нежели таблицам А.

Отчет по занятости содержит несколько важных показателей, но первое место делят между собой два показателя: уровень безработицы и ежемесячные изменения в занятости в несельскохозяйственной сфере. Среднечасовые заработки, отработанное время, отработанное сверхурочно время и ежемесячные изменения занятости в сфере обрабатывающей промышленности также привлекают существенное внимание Уолл-Стрит. В отличие от многих других экономических отчетов, чтобы «переварить» отчет по ситуации с занятостью, нужно много времени.

Когда в уровне безработицы происходит неожиданный рост, на рынках ценных бумаг обычно идут распродажи. То же самое происходит, когда занятость в несельскохозяйственной сфере снижается на особенно большую величину – обычно в пределах 150 000 или более. Поскольку занятость определяет доходы и расходы, а потребительские расходы составляют самую большую часть экономической деятельности, трейдеры

предпочитают видеть уверенный рост занятости. Когда уровень безработицы снижается, создаются новые рабочие места, биржевые курсы демонстрируют тенденцию к росту.

Все происходит наоборот на рынке фиксированного дохода, который чувствителен к угрозе инфляции. Рост занятости в несельскохозяйственной сфере и падение уровня безработицы порождает страх инфляции, который может вызвать распродажу облигаций, снизив цены и увеличив доходность.

В дополнение к каждому отчету специальный уполномоченный Бюро трудовой статистики составляет официальный отчет для Объединенной Экономической Комиссии Конгресса США. Отчет, состоящий, как правило, из трех страниц, подчеркивает существенные сильные и слабые стороны статистики занятости.

Эволюция индикатора

Подобно многим уважаемым экономическим индикаторам, отчет по ситуации с занятостью впервые появился в 1930-х годах, во времена Великой Депрессии. Бюро трудовой статистики провело первые исследования занятости и фондов заработной платы в 1915 году, но их объектом были только четыре отрасли обрабатывающей промышленности. К 1931 году девяносто одна отрасль обрабатывающей и пятнадцать отраслей необрабатывающей промышленности принимали участие в обзорах. Углубление экономического кризиса в начале 1930-х годов заставило администрацию Гувера (Hoover) расширить программу Бюро трудовой статистики, включив туда данные по отработанному времени и заработкам. Статистика по средненедельному отработанному времени и среднечасовым заработкам была впервые опубликована в 1933 году. В то самое время, когда эта программа действовала на общенациональном уровне, была запущена другая программа государственного уровня. В 1915 году Нью-Йорк и Висконсин подписали соглашение с Бюро трудовой статистики, обязавшись обеспечить агентство сведениями по занятости в штатах. Данный пакт затем охватил все штаты и федеральный

округ Колумбию и, на сегодняшний момент, Пуэрто-Рико и Виргинские острова. Усилия на уровне штатов и на общенациональном уровне переросли в обзор Статистики по современной занятости, источник сведений для таблицы В в отчете по занятости.

Обзор современного населения, источник данных для таблицы А, возник как программа Администрации рабочих проектов, которая в 1940 году выступила инициатором проведения общенационального исследования домашних хозяйств, названного Ежемесячным отчетом по безработице. В конце 1942 года ответственность за проведение этого исследования приняло на себя Бюро Учета, а спустя несколько лет исследование было переименовано в обзор современного населения. В 1959 году Бюро трудовой статистики в рамках Бюро Учета приняло на себя обязанности по проведению этого обзора.

Оба исследования подвергались усовершенствованиям в области техники отбора респондентов и подачи информации, с внедрением преимуществ, предоставляемых компьютерным методом сбора информации и технологиями распознавания голоса. В результате мы имеем своевременный, точный и многоплановый индикатор условий рынка труда, представленный как с точки зрения работодателя, так и с точки зрения наемного работника.

Поиск информации

Бюро трудовой статистики в свои обзоры ситуации с занятостью включает только лиц, достигших шестнадцатилетнего возраста. Это логично, поскольку в большинстве штатов США образование является обязательным для лиц до шестнадцатилетнего возраста, а в некоторых штатах действует запрет на найм несовершеннолетних на многие виды работ. Также из исследований исключаются лица, находящиеся в психиатрических лечебницах и местах лишения свободы, а также военнослужащие.

Ежемесячный отчет по ситуации с занятостью включает в себя данные за периоды длительностью в один, три, шесть и

двенадцать месяцев. Чтобы понять значимость этих данных, следует знать, что означают такие термины, как «занятый» и «безработный». Значение может показаться очевидным, но Бюро трудовой статистики использует эти термины и связанные с ними слова в достаточно точном смысле, выработанном после долгих дискуссий и на основании предыдущего опыта.

Человек может считаться занятым в двух случаях. В первом случае человек считается занятым, если за данный период времени он работал в качестве наемного работника в компании, принадлежавшей кому-то другому, на своем собственном предприятии или ферме, или выполнял в течение пятнадцати и более часов неоплачиваемую работу в семейном бизнесе. Второй случай касается людей, занимающих должность или участвующих в бизнесе, где они взяли временный оплачиваемый или неоплачиваемый отпуск в связи с болезнью, вследствие погодных условий, в порядке очередного отпуска, ухода за ребенком или по причине каких-либо иных семейных или личных обстоятельств. Люди, работающие неполный рабочий день на первом месте работы и полный рабочий день на втором месте работы, называются **лицами, занятыми на нескольких работах**.

Безработными называются лица, не работавшие в течение данного периода времени либо потому, что они по собственному желанию уволились с работы (в данном случае они считаются **увольнившимися**), либо потому что их сократили вопреки их желанию (тогда они считаются **потерявшими работу**). Хотя отчет и не проводит этих различий, экономисты различают несколько типов безработицы: **сезонная безработица** является результатом кратковременных циклических изменений на рынке труда; примеры ее включают январские сокращения сотрудников розничной торговли, которых наняли для помощи в период рождественского покупательского бума, и зимние увольнения работников инженерно-строительной сферы и ландшафтного дизайна в регионах, где суровые погодные условия делают эти виды деятельности невозможными. **Фрикционная безработица** относится к ситуации, когда работники в процессе смены места

работы временно находятся без работы. Структурная безработица является результатом реструктуризации экономики, вызванной новыми технологиями или другими инновациями, как, например, изобретение автомобиля оставило без работы производителей хлыстов для экипажей. И, наконец, **циклическая безработица**, наиболее значимый тип для экономистов Уолли-Стрит, происходит тогда, когда сокращение рабочих мест является частью экономического цикла и связано со снижением спроса и последующим сокращением производства.

Для того, чтобы считаться безработным, человек должен совершать попытки найти работу. Те, кто перестал искать, считая, что их навыки, квалификация или географическое положение не позволяют им найти работу, считаются **разочаровавшимися работниками**. Растущее число разочаровавшихся работников обычно является признаком слабости экономики.

Разочаровавшиеся работники и другие лица, которые не входят ни в группу безработных, ни в группу занятых, считаются «лицами, не входящими в трудовые ресурсы». Процентная доля всего населения, входящего в трудовые ресурсы, известна как **доля рабочей силы в общей численности данной половозрастной группы**. Эта доля обычно находится на уровне 65 процентов. **Коэффициент занятости населения** – это процент занятых людей в общем количестве населения. Он обычно бывает ниже доли рабочей силы в общей численности данной половозрастной группы.

Обзор домашних хозяйств (Таблицы А)

Обзор домашних хозяйств, официально называемый обзором современного населения содержит ответы выборки из примерно 60 000 домашних хозяйств на вопросы о работе и ее поиске. Обычно опрос проводится в течение недели, на которую приходится девятнадцатый день месяца. Эта неделя известна как **опросная неделя**. Она затрагивает ситуацию с занятостью в течение недели, содержащей двенадцатое число

месяца. Эта неделя известна как отчетная неделя. Собранные статистические данные обрабатываются и представляются в следующих таблицах:

- Таблица А. Основные индикаторы деятельности рынка труда с корректировкой на сезонность.
- Таблица А-1. Состояние занятости гражданского населения в зависимости от пола и возраста.
- Таблица А-2. Состояние занятости гражданского населения в зависимости от расы, пола и возраста.
- Таблица А-3. Состояние занятости гражданского населения в возрасте 25 лет и выше без образовательной подготовки.
- Таблица А-5. Занятые лица по квалификации и состоянию частичной занятости.
- Таблица А-6. Избранные индикаторы занятости.
- Таблица А-7. Избранные индикаторы занятости с корректировкой на сезонность.
- Таблица А-8. Безработные лица, классифицированные по причинам безработицы.
- Таблица А-9. Безработные лица, классифицированные по продолжительности безработицы.
- Таблица А-10. Занятые и безработные лица по видам деятельности без корректировки на сезонность.
- Таблица А-11. Безработные лица по видам промышленности без корректировки на сезонность.
- Таблица А-12. Альтернативные меры неполного использования труда.
- Таблица А-13. Лица, не входящие в трудовые ресурсы, и лица, занятые на нескольких работах по половым признакам без корректировки на сезонность.

Уровень безработицы среди гражданского населения по стране рассчитывается путем деления числа безработных на гражданские трудовые ресурсы, значения которых перечисляются в обзоре домашних хозяйств. Например, в июне 2003 года уровень безработицы составил 6,4 процента: 9,358

миллионов безработных, разделенные на 147,096 миллионов лиц, входящих в трудовые ресурсы.

Обследование предприятий (Таблицы В)

Обследование предприятий основано на выборке примерно 160 000 предприятий с 400 000 индивидуальных рабочих мест или около того. Подобно обзору домашних хозяйств, он проводится относительно отчетной недели, в данном случае рассматриваемый период содержит двенадцатый день месяца. Данные организуются в следующие таблицы:

- Таблица В-1. Занятые в несельскохозяйственном секторе по секторам промышленности и избранным отраслевым характеристикам.
- Таблица В-2. Среднедельное время производства или неконтролирующие работники в несельскохозяйственной сфере по секторам промышленности и избранным отраслевым характеристикам.
- Таблица В-3. Среднечасовые и среднедельные заработки на производстве или неконтролирующие работники в несельскохозяйственной сфере по секторам промышленности и избранным отраслевым характеристикам.
- Таблица В-4. Среднечасовые заработки на производстве или неконтролирующие работники в несельскохозяйственной сфере по секторам промышленности и избранным отраслевым характеристикам с корректировкой на сезонность.
- Таблица В-5. Индексы совокупного недельного рабочего времени на производстве или неконтролирующие работники в несельскохозяйственной сфере по секторам промышленности и избранным отраслевым характеристикам.
- Таблица В-6. Индексы совокупной недельной занятости на производстве или неконтролирующие работники в

несельскохозяйственной сфере по секторам промышленности и избранным отраслевым характеристикам.

- Таблица В-7. Индексы распространения колебаний занятости с корректировкой на сезонность.

Несельскохозяйственная сфера делится на две категории: производящая товары и обеспечивающая товарами. Категория, производящая товары, включает в себя должности в сфере обрабатывающей промышленности, которые составляют 66% от общего количества в категории; строительно-инженерные должности, составляющие 30%; должности в области природных ресурсов и их добычи – 4 %. Большинство должностей в обрабатывающей промышленности находится в сфере производства оборудования для транспортировки, но большей части – автомобилей. Другими большими секторами обрабатывающей промышленности являются пищевая промышленность, производство металлоконструкций, компьютеров и электронных изделий, техники и химикатов. Большая часть строительно-инженерных должностей – это подрядчики, занимающиеся определенным видом торговли, занятые в таких видах деятельности как кладка стен и изоляция, установка оконных рам, крыш, сайдинга, электричества, каменная или кирпичная кладка и малярные работы. В течение последних шести десятилетий экономика США изменилась: из основанной на обрабатывающей промышленности с трудовыми ресурсами, объединенными профсоюзами, она превратилась в экономику, в которой доминирует индустрия услуг. Должности в сфере услуг в настоящее время составляют около 81 процента общего количества должностей в несельскохозяйственном секторе, по сравнению с 56 процентами во время II мировой войны. Должности в секторе услуг группируются по следующим категориям:

- Правительство,
- Образовательные и медицинские услуги,
- Профессиональные и бизнес услуги,
- Розничная торговля,

- Отдых и гостиничный бизнес,
- Финансы, страхование и недвижимость,
- Транспортировка и складские услуги,
- Информационные услуги,
- Другое

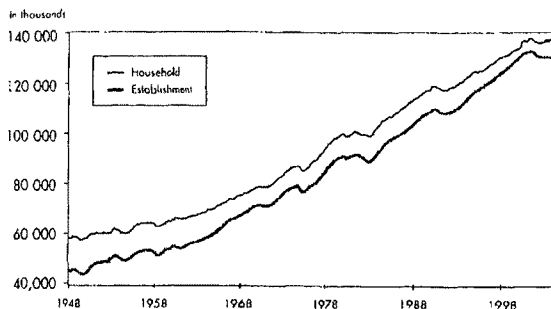
Экономистам нравится отслеживать общий темп роста частных фондов заработной платы, то есть число занятых в несельскохозяйственных и неправительственных секторах. Во время экономического роста, экономисты в идеале хотят видеть широкомасштабный рост занятости по нескольким видам промышленности. Если создание рабочих мест ограничивается правительственным сектором, это может быть признаком того, что частный сектор промышленности не очень уверен в экономической среде, и может не захотеть нанимать новых работников. По этой причине Бюро трудовой статистики публикует общее число занятых в частных несельскохозяйственных секторах.

Как видно на графике на рисунке 3-1, уровень занятости, выведенный из обзора домашних хозяйств отличается (и обычно в большую сторону) от того, что получен из обследования предприятий. Это в основном происходит из-за различий в методологии, подборке респондентов, размерах выборки и отчетных периодах. Тем не менее, тенденции занятости, обнаруживаемые обоими обзорами, в целом сходятся.

Данные, получаемые из обследования предприятий, используются при создании отчета по личным доходам (совокупный заработок), отчета по промышленному производству и использованию мощностей (совокупное рабочее время в обрабатывающей, добывающей промышленности и коммунальных службах), индексов опережающих экономических индикаторов и индикаторов совпадения Conference Board (среднемесячное рабочее время в обрабатывающей промышленности и, соответственно, занятость), и квартальных показателей производительности

(совокупное рабочее время) Этот обзор привлекает самое пристальное внимание инвестиционного сообщества и средств массовой информации, занимающихся деловой сферой. Поскольку эти данные поступают напрямую от фирм и корпораций, экономисты склонны доверять им в большей степени, нежели статистике по домашним хозяйствам, получаемой при помощи субъективных и менее научных опросов.

Рисунок 3-1. Занятость в версии домашних хозяйств и предприятий.



Что все это значит

Ни один из индикаторов не является таким информативным в вопросах состояния дел в экономике, как ежемесячный отчет по ситуации с занятостью Бюро трудовой статистики. Это первый всесторонний отчет месяца, представляющий как взгляд предприятий, так и домашних хозяйств на самый важный экономический показатель — занятость.

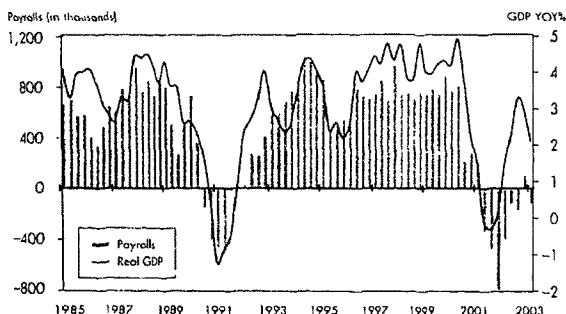
Между сведениями по занятости и фактически любым другим экономическим индикатором существуют сильные

связи Темп роста занятости в несельскохозяйственном секторе, например, в большой степени согласуется с темпами роста ВВП, промышленным производством и использованием мощностей, уверенностью потребителя в завтрашнем дне, расходами, доходами – даже с деятельностью Федерального Резерва. Если что-то важно для экономической деятельности, оно будет связано со сведениями по занятости.

Занятость, безработица и экономический цикл

Связи между занятостью и экономическим циклом необычайно тесны. Как показывает рисунок 3-2, квартальные изменения в занятости в несельскохозяйственном секторе в основном шли параллельно с изменениями квартального роста ВВП.

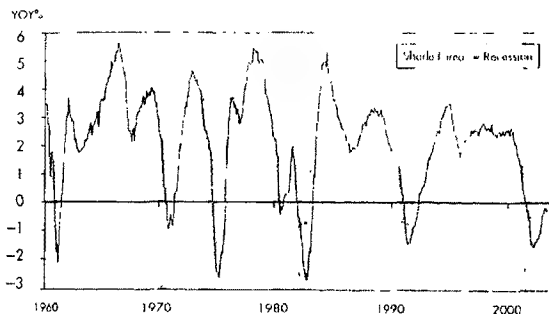
Рисунок 3-2. Рост занятости в несельскохозяйственном секторе и ВВП.



Эта связь очень полезна для тех, кто отслеживает экономический рост. Отчет по ВВП выпускается раз в квартал, с задержкой в один месяц. Отчет по ситуации с занятостью выходит один раз в месяц. Таким образом те, кому нужна своевременная информация, могут сделать выводы о росте экономики из данных по занятости.

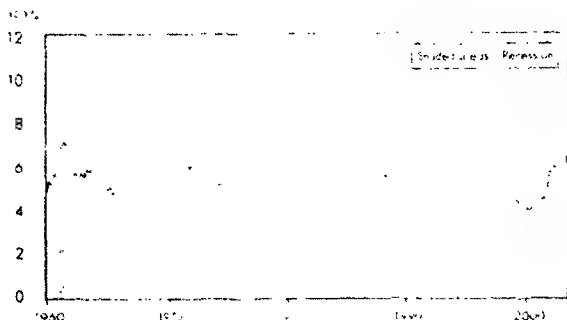
Одним из результатов тесной связи занятости с ростом ВВП является совпадение снижающейся занятости и спадов. Рисунок 3-3 показывает, что с конца II мировой войны было только один случай, в середине 1951 года, когда три последовательных ежемесячных сокращения занятости в сельскохозяйственном секторе не сопровождалось экономическими спадами. Напротив, каждый из десяти послевоенных спадов характеризовался, по меньшей мере, тремя последовательными месяцами и почти тремя кварталами подряд снижения занятости в сельскохозяйственном секторе.

Рисунок 3-3. Ежегодный темп роста занятости в сельскохозяйственном секторе и спады. (Затененные участки=спады).



Во время восстановления экономики занятость является запаздывающим индикатором – она продолжает расти в течение нескольких месяцев после того, как экономика достигла определенного низкого уровня. Запаздывание стало более выраженным в течение последних лет. Если мы посмотрим на рисунок 3-2 и рисунок 3-4, то увидим, что последние два спада экономики США (в 1990-91 и 2001 годах) сопровождалось затяжными периодами безработицы.

Рисунок 3-4. Уровень безработицы и спады. (Затененные участки=спады).



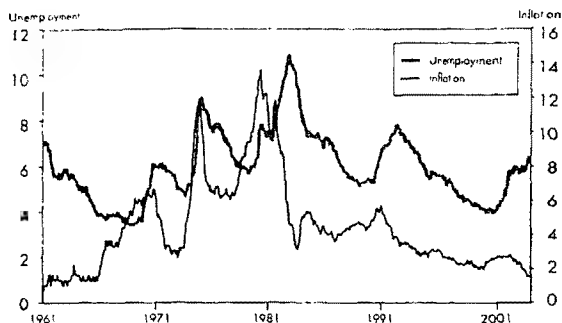
Индикаторы инфляции

Показатель среднечасового заработка считается заменителем показателя инфляции, и потому за ним пристально следят трейдеры, занимающиеся бумагами с фиксированным доходом. Когда месячные заработки стремительно растут, рынок облигаций обычно распродают, поскольку инфляция снижает стоимость вложений в бумаги с фиксированным доходом.

Инфляция обратно пропорциональна безработице. Это открытие выросло из исследований британского экономиста Филлипса (A. W. Phillips) 1958 года. Исследования показали, что когда графики годового роста заработных плат и уровня безработицы накладываются друг на друга, то в результате появляется слегка выпуклая кривая. Кривая Филлипса – это наглядный пример того, что в течение изучаемого периода годы с низким уровнем безработицы совпадали с резким ростом заработных плат, в то время как в годы с высоким уровнем безработицы инфляция росла медленно и даже снижалась. Это предполагает и проблему выбора между инфляцией и

безработицей, что могло быть использовано людьми, определяющими экономическую политику: центральный банк мог сдерживать инфляцию, смиряясь с более высоким уровнем безработицы и наоборот. Эта зависимость вскоре стала одной из самых обсуждаемых в экономике.

Рисунок 3-5. Уровень безработицы и спады экономики.



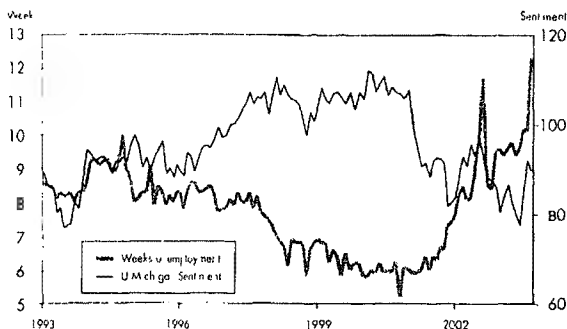
Кривая Филлипса и ее политическая подоплека привели к появлению понятия о неускоряющем инфляцию уровне безработицы. Это самый низкий уровень, до которого может опуститься безработица, не повышая при этом уровень инфляции. В течение десятилетий экономисты считали, что неускоряющий инфляцию уровень безработицы, иногда называемый естественным уровнем безработицы, составляет около 6 процентов. Как показывает предыдущий график, особенно в 1960-х и 1970-х годах, за более высокими уровнями безработицы — выше 6 процентов — вскоре следовали периоды снижения инфляции. Напротив, особенно в конце 1980-х, когда занятость упала ниже 6 процентов, инфляция набрала обороты. Гипотеза довольно сильно потеряла свой лоск в конце 1990-х годов, когда уровень безработицы упал до 3,9 процента, а инфляция не выросла. На самом деле, инфляция действительно упала в течение одного периода, породив страх дефляции в Федеральном Резерве и среди инвесторов.

Экономисты, ищущие другие связи между безработицей и инфляцией, ввели в оборот понятие «имеющиеся в наличии квалифицированные работники». Это количество безработных, которые на самом деле могут работать, рассчитанное путем сложения числа безработных (традиционный показатель, определяемый как трудовые ресурсы, безработные и ищущие работу лица) с количеством работников, не являющихся трудовыми ресурсами, которые в настоящее время хотят получить работу. Объясняется это тем, что запас имеющихся в наличии работников истощается, наниматели вынуждены повышать заработную плату для того, чтобы привлечь нужных им наемных работников, им часто приходится переманивать деньгами работников у других работодателей, и это дает рост широкомасштабной инфляции. Теория, однако, так и не родилась. Количество имеющихся в наличии квалифицированных работников в середине-конце 1990-х годов дошло до самого низкого уровня за историю исследований, однако инфляция так и не достигла угрожающих размеров.

Чувства и безработица

Президент Трумэн однажды сказал. «Когда работу теряет ваш сосед – это спад. Когда работу теряете вы – это депрессия». Барометром, который лучше всех измеряет пессимистическое настроение, связанное с потерей работы, является медианная продолжительность безработицы – то есть медианное число недель, в течение которых люди находятся без работы. Рисунок 3-6 наводит на мысль, что по мере того как количество медианных недель безработицы растет, работники становятся все более и более разочарованными, что засвидетельствовано снижениями в индексе чувств потребителей Университета Минчигана. Обратите внимание, как за двумя пиками в продолжительности безработицы в течение 2002 и 2003 года вскоре последовал один из самых низких за десятилетия уровень чувств потребителей. Заметим, что этот показатель является медианным – центральной точкой, а не средним числом недель.

Рисунок 3-6. Среднее число недель, в течение которых люди находятся без работы и индекс чувств потребителей Университета Мичигана.



Во время продолжительных периодов безработицы в браках может наблюдаться напряженность, семьи разрушаются. Часто наблюдается депрессия. По мере того, как базовые условия рынка труда ухудшаются, потребители все больше понимают, как трудно найти работу. Они слышат о том, как их друзья, соседи и непосредственно члены семей теряют свою работу. Затем звонят дальние родственники и спрашивают об имеющихся вакансиях. Ежедневные напоминания в газетах и вечерних новостях только ухудшают и без того утроемое настроение. Эти условия отнюдь не способствуют росту потребительских расходов и положительному экономическому росту.

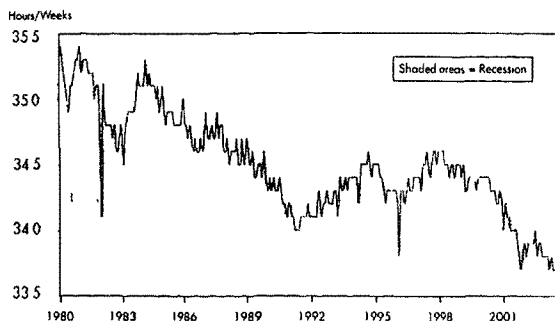
Экономический рост, среднее количество отработанных часов и временная рабочая сила

Бюро трудовой статистики подсчитывает индекс совокупного недельного рабочего времени, формируемый путем деления номинального совокупного рабочего времени текущего месяца на соответствующий среднегодовой уровень определенного года. Этот индекс, а также несколько

субиндексов, находятся в Таблице В-5 ежемесячного отчета по занятости под заголовком «Индексы совокупного недельного рабочего времени производства или неуправляющие работники в частной несельскохозяйственной сфере по секторам промышленности и избранным отраслевым характеристикам»

Поскольку экономическая деятельность в основе своей является функцией определения числа наемных работников и количества времени, в течение которого они работают, экономисты обнаружили возможность выведения «синтетического» прогноза экономического роста, путем внесения ежегодного процентного изменения в среднеквартальный индекс совокупного рабочего времени. Действительно, между этими двумя индикаторами существует очень тесная связь

Рисунок 3-7. Индекс совокупного рабочего времени и рост реального ВВП. Совокупное рабочее время и спады. (Затененные участки=спады).



Когда экономические условия начинают ухудшаться, прежде чем сокращать штат, работодатели сокращают количество рабочего времени. Таким образом, если экономическая деятельность восстановится на прежнем уровне, они смогут быстро нарастить производство, просто

увеличив рабочее время, им не придется тратить время и деньги на поиск и обучение новых работников. В некоторых случаях это делает индекс совокупного рабочего времени опережающим индикатором экономического роста. Рисунок 3-7 сравнивает индекс совокупного рабочего времени и рост реального ВВП.

Если экономические условия продолжают ухудшаться, а прибыли снижаться, то следующим шагом менеджмента будет сокращение числа штатных работников. Среди людей, первыми получающих уведомления об увольнении, находятся временные работники. Выполняемые ими задачи не являются критичными для ежедневного функционирования компании – в противном случае их занятость была бы полной. Более того, временные работники обычно не являются членами профсоюзов, так что во время спадов сократить их легче и дешевле всего. Временные работники обычно не обеспечиваются выходными пособиями или страховкой на случай безработицы. Напротив, на начальных стадиях восстановления экономики компании еще не уверены в будущем спросе, поэтому вместо того, чтобы запускать дорогостоящий процесс найма работников с полной занятостью, они постепенно добавляют временных.

Рисунок 3-8. Временная занятость. (Затененные участки=спады).

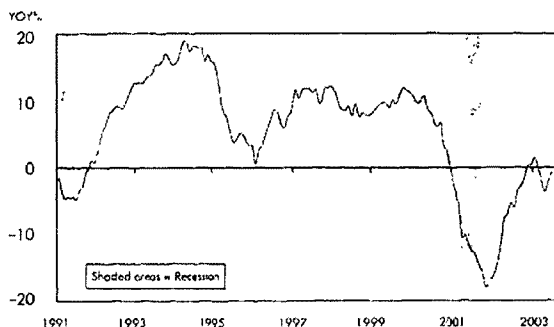


Рисунок 3-8 показывает, что снижение занятости временных работников значительно (примерно на шесть месяцев) предшествовало экономическому спаду 2001 года. Вобщем, увеличение темпов роста количества временных работников предшествует подъему экономического цикла.

Зная, как действуют предприятия, трейдеры пристально следят за тенденциями занятости в организациях предоставляющих временных работников. Другим способом оценки состояния дел в секторе временных услуг может стать отслеживание квартальных отчетов о прибылях и убытках агентств, занимающихся временным трудоустройством и рекрутингом. Многие компании, такие как Эдекко, Келли Сервисес, Мэнпауэр, Роберт Хаф, предоставляют большое количество информации о тенденциях в отрасли, статистики и прогнозов. Торговые организации, такие как Американская Кадровая Ассоциация, делают своевременные наблюдения и публикуют тематические статьи по временной занятости и эластичности кадров.

Как пользоваться тем, что видишь

Как всегда, основная стратегия заключается в том, чтобы найти способы предсказать, каким будет число, которое потенциально может повлиять на движение рынка, перед тем, как оно будет опубликовано. Поскольку данные по занятости являются таким точным индикатором экономической деятельности, экономисты и трейдеры, например, пытаются заглянуть вперед, предсказав шкалу. Многие в столе держат журнал, записывая там события, с которыми им приходится сталкиваться во время ежедневного изучения новостей в газетах, и которые могут повлиять на таяность. Неожиданные неприятности, такие как забастовки, массовые увольнения и природные катаклизмы, такие как ураганы, торнадо, наводнения, бураны могут значительно изменить количество работников в данном месяце.

Экономисты также следят за некоторыми другими индикаторами, чтобы получить подтверждение или

опровержение предполагаемого развития событий, согласующегося с данными отчета по ситуации с занятостью. Одним из альтернативных индикаторов является индекс ежемесячных объявлений об увольнениях, производимых компаниями. Индекс, составляемый фирмами, занимающимися кадровым консалтингом, Челленджером, Гресм и Кригмас, измеряет запланированные, а не реальные увольнения. Таким образом, он является в некотором роде опережающим индикатором. Он дает экономистам видение отраслей промышленности, которые, возможно, испытывают трудности. Колебания индекса также полезны для получения более масштабной картины, содержащейся в отчете по ситуации с занятостью Бюро трудовой статистики. А именно, рост числа увольнений обычно предвещает более вялую картину занятости, в то время как снижение количества объявленных увольнений обычно ведет к более сильному росту занятости.

Другим источником является индекс объявлений о вакансиях в сфере временной занятости. Создаваемый и поддерживаемый Conference Board, он отслеживает ежемесячный объем объявлений о вакансиях в сфере временной занятости в пятидесяти одной ведущей газете по всей стране, таким образом, определяя региональный спрос на труд. Однако, с появлением Интернета у предприятий появились другие способы объявлять об имеющихся вакансиях, таким образом популярность индекса померкла. Тем не менее, он может быть полезен при определении общих тенденций в спросе на рабочую силу.

Возможно, самым полезным ресурсом для предсказания колебаний ежемесячной занятости являются еженедельные обращения за выплатами пособий по безработице. Рост обращений безработных обычно предвещает ухудшение на рынке труда. Многие экономисты считают, что когда четырехнедельное скользящее среднее значение обращений за пособиями по безработице достигает 400 000, создание рабочих мест останавливается. Конечно, соотношение между обращениями за выплатами пособий по безработице не является неизменной величиной. Условия занятости могут

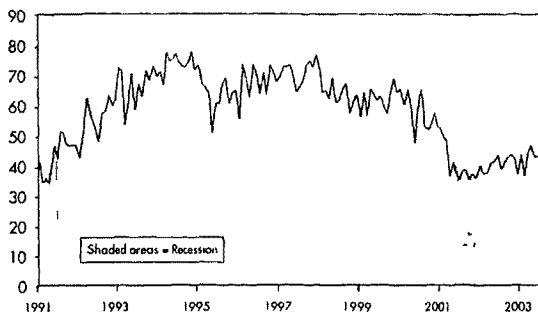
измениться в любой момент и краткосрочные изменения скорее всего появятся в еженедельном отчете по обращениям за выплатами пособий по безработице, нежели в ежемесячном отчете по ситуации с занятостью Бюро трудовой статистики. Помимо этого, хотя выплаты пособий по безработице, как правило, длятся только тринадцать недель, люди могут быть безработными месяцами. И в довершение ко всему, некоторым безработным не полагаются выплаты по безработице.

Фокусы из шляпы

Фокус этой главы состоит в том, чтобы привлечь внимание к малоизвестному, но очень полезному разделу отчета по ситуации с занятостью индексам распространения Бюро трудовой статистики предоставляет индексы распространения за один, три, шесть и двенадцать месяцев как для частного несельскохозяйственного сектора, включающего в себя 278 отраслей, так и для обрабатывающей промышленности, представленной 84 отраслями. Экономисты склонны тяготеть к одномесечным индексам, поскольку они не такие шумные, как другие. Индексы распространения выводятся из ответов предприятий на вопросы о том, собираются ли они увеличивать или сокращать количество рабочих мест, или оставить штат без изменений. Чтобы вычислить индекс, процент ответов, указывающих на намерение увеличить число рабочих мест, прибавляется к половине процентной доли ответов, содержащих намерение оставить штат неизменным. Когда индексы выше 50, что указывает на то, что больший процент отраслей намеревается увеличить количество рабочих мест, а не сократить их или оставить неизменными, тогда это значит, что ситуация с занятостью хорошая. Высокие показатели обычно сопровождаются экономическим подъемом. Когда индексы падают ниже 50, отрасли склоняются к сокращению своих штатов. Эта ситуация типична для спада. Как показано на рисунке 3-9, большая часть спадов, указанных Национальным

бюро экономических исследований, совпадает с показателями и ниже 50 индексов распространения Бюро трудовой статистики

Рисунок 3-9. Индекс распространения занятости и спады.
(Затененные участки=спады)



Глава 4. Промышленное производство и использование мощностей

Отчет по промышленному производству и использованию мощностей (**Industrial Production and Capacity Utilization report**), составляемый и выпускаемый в районе пятнадцатого числа каждого месяца Советом Управляющих Федеральной Резервной Системы, представляет данные по выработке обрабатывающего, добывающего секторов и сектора услуг национальной промышленности. Отчет G7 Федерального резерва, как он еще известен, разбивает сведения на индексы промышленного производства и использования мощностей. Первые измеряют физический объем выработки в различных отраслях и на различных рынках; последние показывают, какая часть национальных производственных мощностей была использована для осуществления этой выработки. Индекс общего промышленного производства обычно является ключевым показателем. Инвесторы могут сильно отреагировать на ежемесячное процентное изменение этого индекса, особенно когда его значение отклоняется от значения, которое ему предсказывали на Уолл-Стрит. Но участники рынка также ценят индексы по отдельным отраслям промышленности, совокупной промышленности и рынку.

Аналитики, занимающиеся акциями, тщательно изучают отчет по промышленному производству и использованию мощностей для того, чтобы узнать подробности о состоянии

химического, производящего домашнюю электронику, бумажного и текстильного секторов, секторов производящих металлоконструкции, пиломатериалы или промышленное оборудование. Экономисты тщательно исследуют эти данные для получения первичных сведений о квартальных счетах национального дохода и продукта и о том, что они поведают о состоянии здоровья экономики. Политики ищут здесь сведения о тенденциях инфляции. А Национальное бюро экономических исследований, официальный арбитр экономических циклов США, включает индекс промышленного производства – который оно считает хорошим маркером начала и конца спада – в свой ежемесячный отчет по состоянию экономики. Отчет по промышленному производству и использованию мощностей вместе с историческими сведениями имеется на веб-странице Федерального резерва, www.federalreserve.gov

Эволюция индикатора

Индекс промышленного производства является одним из самых старых показателей производственной и макроэкономической деятельности США, предшествовавший даже почтенным счетам национального дохода и продукта. На самом деле они ровесники с Советом Управляющих Федерального Резерва. Вскоре после создания Центрального банка, вместе с прохождением Акта о Федеральном Резерве 23 декабря 1913 года, чиновники осознали, что если они хотят провести нацию через широкомасштабные банковские крахи, частые спады и безработицу, которые были характерны для конца девятнадцатого – начала двадцатого века, необходимо создать базу точных экономических данных и показателей. Однако до 1913 года не существовало формального способа измерения экономической деятельности. Национальное бюро экономических исследований, теперь являющееся агентством, имеющим первостепенное значение, ответственным за ведение национальных счетов, начало учитывать доход только в 1920 году. Таким образом, Федеральный Резерв создал свой

собственный отчет, «Физический объем торговли» Он состоял из несовокупных индексов отслеживающих производство таких товаров как уголь, кокс, сырая нефть, сталь, текстиль, металлы и бумага Подсчет велся в тоннах, футах, баррелях и других физических единицах До 1919 года эти индексы представляли семь секторов экономики сельское хозяйство, лесное хозяйство, добывающую и обрабатывающую промышленность, торговлю и транспорт, банковское дело и финансы, а также труд

В 1922 году Федеральный Резерв представил общественности ежемесячный отчет по индексам национальных предприятий, который объединил пятьдесят пять измерений товарного производства в индексы, представляющие три грани производства сельское хозяйство, добывающую промышленность и обрабатывающую промышленность Позже в том же году он создал более детализированный индекс производства в избранных основных отраслях промышленности Он состоял из двадцати-двух видов товаров, взвешиваемых согласно уровня занятости в производственном процессе каждого из этих видов промышленности в соответствии с производимым товаром (Данные для этого индекса были получены во время переписи 1919 года) и добавленной стоимостью по каждой отрасли – то есть частью конечной стоимости товара, добавляемой отраслью в процессе производства Двумя самыми большими компонентами индекса были чушковое железо и хлопок, с 18 и 15-процентным весом соответственно Структурно это было похоже на современный индекс промышленного производства

Индекс промышленного производства использовался для установления уровня использования промышленных мощностей в течение двух десятилетий после II мировой войны В 1960-х Федеральный Резерв разработал процедуру оценки промышленных производственных мощностей и уровней их использования и стал выпускать эти оценочные значения в отдельном статистическом отчете, названном «Использование производственных мощностей материалы по обрабатывающей, добывающей промышленности и

коммунальному хозяйству» Этот ежемесячный отчет, известный как статистический отчет G3, был выпущен однажды после отчета по промышленному производству Помимо опросов бизнесменов-промышленников, индексы мощностей устанавливались с использованием данных, получаемых из обзоров мощностей заводов МакГроу-Хилл и Бюро учета США

Самое значимое изменение в измерении использования производственных мощностей произошло в 1970-х годах а именно в 1974 году в связи с пересмотром материальных мер, а затем снова в 1976 году с добавлением общих сведений по материалам в индекс промышленного производства

В декабре 2002 года Федеральный Резерв провел ревизию показателей промышленного производства и использования мощностей Ревизия изначально состояла в переходе от Стандартной промышленной классификации к новой Североамериканской промышленной классификации (North American Industry Classification System (NAICS)) Также были введены в употребление более надежные методы подсчета производственной деятельности в оборудовании для связи, полупроводниках, легких транспортных средствах, газетной промышленности и перегруппированы основные рыночные классы в соответствии со стадией переработки, подобно системе, используемой в индексе цен производителей

Поиск информации

Отчет по промышленному производству и использованию мощностей является сборником из пятнадцати таблиц, составляющих более девятнадцати-двадцати страниц Таблицы показывают текущие месячные значения для различных индексов промышленного производства и использования мощностей, обновления значений предыдущих месяцев, месячные процентные изменения индексов, их кварталный и годовой темп роста Первая страница отчета содержит резюме самых важных индикаторов — месячных

процентных изменений в индексе общего промышленного производства и уровне использования мощностей. Перед тем как общественности представляется сам отчет, Федеральный Резерв составляет и публикует ряд детализированных графиков – лучших друзей трейдера.

Промышленное производство

Индексы промышленного производства измеряют величину выработки (то есть выработку в единицах измерения продукции, например, в тоннах, кубических футах или киловатт-часах), а не долларовую величину относительно базового года, в настоящее время – 1997, чье значение принято за 100. Величина индекса, равная, например, 109 означает, что выработка в этом месяце была на 9 процентов выше, чем в среднем за 1997 год.

Федеральный Резерв получает данные по производству, используемые им для составления этих индексов, как прямо, так и косвенно. Прямые источники информации включают в себя торговые ассоциации, такие как Американский Форум и Пейпер Ассошиэйшн (по выработке целлюлозы, древесины, бумаги и картона), Геологический обзор США (по меди, свинцу, цинку, золотой и серебряной рудам), Налоговое управление США (по пиву, вину и бренди), Совет Америки Таннера (по коже и ремням). Настоящие сведения по производству, однако, появляются в разное время для разных видов промышленности. Когда точные данные не доступны, Федеральный Резерв оценивает выработку, основываясь на количестве рабочего времени, согласно ежемесячному отчету по занятости Бюро трудовой статистики или на объеме электроэнергии, потребляемой отраслью. Только у нескольких секторов промышленности – обычно у производств автомобилей, стали и других металлов, пиломатериалов и бумаги – точные данные бывают готовы к изначальному выпуску отчета. К третьему ежемесячному обновлению реальное физическое производство составляет 46 процентов данных по добавленной стоимости, данные, рассчитанные

исходя из нормы выработки на одного работника – 31 процент, данные, рассчитанные исходя из потребления электроэнергии – 19 процентов, оценочные данные Федерального Резерва, основанные на эпизодических свидетельствах – 4 процента.

Индекс общего промышленного производства составляется из 295 компонентов или отдельных комплексов данных, таких как медь, инструментарий, компьютеры или пиломатериалы, каждый из которых взвешивается в соответствии со стоимостью, которую соответствующий сектор добавил во время производственного процесса в базовом году. Каждый отдельный комплекс данных выражается в своих собственных относительных единицах (например, сталь – в тоннах, автомобили – в единицах), так что месячные изменения в производстве измеряются безотносительно колебаний цен. Отчет представляет эти компоненты по двум различными схемам классификации: по отраслям промышленности, представляя взгляд поставщика; и по рынку, представляя перспективы спроса.

Промышленная схема основана на Североамериканской промышленной классификации. Три первичными промышленными группами являются (NAICS) обрабатывающая, добывающая промышленности и коммунальное хозяйство. Обрабатывающая промышленность подразделяется на производство товаров длительного и кратковременного пользования. Таблица 4-1 показывает основные группы и процентную долю, которую каждая из них внесла в рост производства в 2002 году.

В классификации по рыночным группам, показанной в таблице 4-2, общий индекс делится на две основные группы: конечные продукты/непромышленные запасы и материалы. Конечные продукты и непромышленные запасы в свою очередь делятся на потребительские товары (в дальнейшем подразделяемые на товары длительного и кратковременного пользования), оборудование предприятий, оборонное и космическое оборудование, строительные запасы и прочие деловые запасы.

Таблица 4-1. Промышленные группы.

	Пропорции 2002 г.
Общее промышленное производство	100,00
Обрабатывающая промышленность	84,62
Товары длительного пользования	43,41
Товары кратковременного пользования	35,90
Другое производство (не NAICS)	5,30
Добывающая промышленность	6,03
Коммунальное хозяйство	9,34

Таблица 4-2. Рыпочные группы.

	Пропорции 2002 г.
Общее промышленное производство	100,00
Конечный продукт и непромышленные запасы	59,81
Потребительские товары	30,46
Товары длительного пользования	7,52
Товары кратковременного пользования	22,93
Оборудование предприятий	9,65
Оборонное и космическое оборудование	2,20
Строительные запасы	6,84
Прочие деловые запасы	0,30
Материалы	40,19

Использование мощностей

Использование мощностей – это показатель того, насколько близко национальный сектор обрабатывающей промышленности приблизился к полному использованию своих мощностей. Формально, это коэффициент отношения индекса промышленного производства к индексу полной мощности. Но что имеется в виду под полной мощностью? Федеральный Резерв определяет ее как устойчивую реальную мощность, или «самый большой уровень выработки, который предприятие может поддерживать в рамках реалистического рабочего

расписания, с учетом нормальных простоев и при достаточном наличии ресурсов для действия механизмов и оборудования»

Годовая величина полной мощности выводится путем применения сложного процесса вычисления, который задействует как точные данные, полученные из обзоров промышленности, таких как Ежегодный обзор заводских мощностей Бюро Учета США (U.S. Census Bureau's Annual Survey of Plant Capacity), на вопросы которого должны отвечать все предприятия (принадлежащие к классу D Стандартной промышленной классификации, «обрабатывающая промышленность») с количеством занятых от пяти человек и более, и путем заключений с использованием коэффициента, приведенного выше. Федеральный Резерв предполагает, что помесечный рост является плавным, и поэтому выводит показатель ежемесячной мощности из годовой величины путем линейной интерполяции.

Уровень ежемесячного использования мощностей выводится путем деления ежемесячного показателя промышленного производства на ежемесячную мощность. Например, в течение 2003 года индекс промышленного производства составлял 98,6, а индекс мощности – 132,7. Делим первое на второе ($98,6/132,7$) и получаем, что уровень использования мощностей равен 74,3 процента. Если говорить непрофессионально, то это означает, что фабрики работали на 74,3 процента от своей полной мощности

Отчет содержит мощности и уровни использования мощностей для восьмидесяти пяти отраслей, включая следующие основные категории:

- полупроводники и связанные с ними электронные компоненты
- автомобили и запасные части к ним
- одежда и кожа
- бумага

- химикаты
- древесина и продукты из нее
- электротовары

Общий уровень использования мощностей составляется из этих компонентов, взвешиваемых как показано в таблице 4-3.

Таблица 4-3. Процентная доля использования мощностей с корректировкой на сезонность.

	Пропорции 2002 г
Вся промышленность	100,00
Обрабатывающая промышленность	86,69
Товары длительного пользования	47,13
Товары кратковременного пользования	34,66
Другов обрабатывающее производство	4,89
Добывающая промышленность	5,20
Коммунальное хозяйство	8,12

Что все это значит

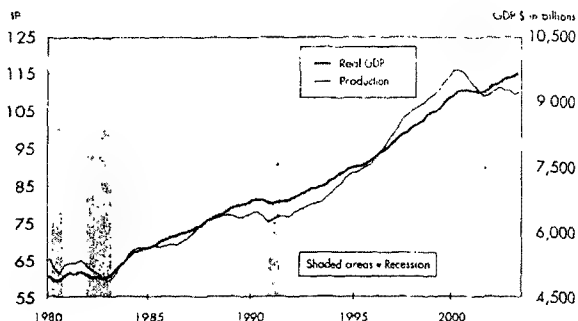
Экономисты, аналитики и инвесторы смотрят в отчет по промышленному производству и использованию мощностей, чтобы найти там своевременные индикаторы общеэкономического состояния, а также тенденции обрабатывающей промышленности и инфляции. Два основных раздела отчета дают различные виды информации и сигналов.

Промышленное производство

Индекс промышленного производства является проциклическим — то есть он движется в унисон с экономическим циклом. Как показывает график на рисунке 4-1, отношения между индексом и экономической деятельностью довольно тесные — на самом деле, настолько тесные, что

ежемесячный индекс используется как более своевременный заменитель квартального отчета по ВВП

Рисунок 4-1. Промышленное производство и реальный ВВП.
(Затененные участки=спады).



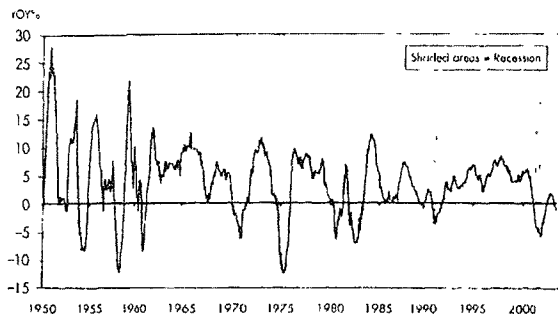
Источник: Совет управляющих Федерального Резерва, Бюро по экономическому анализу

Национальное бюро экономических исследований использует этот индекс для распознавания поворотных пунктов экономического цикла. Как показывает график на рисунке 4-2, каждый из определенных Национальным бюро экономических исследований спадов с 1950 года совпадал с отвесным падением 12-месячного темпа роста промышленного производства. Обратное утверждение, однако, не всегда верно: сектор обрабатывающей промышленности может находиться в спаде, в то время как экономика в широком понимании продолжает процветать.

С первого взгляда тесные взаимоотношения между индексом промышленного производства и общей экономикой кажутся странными. В конце концов, обрабатывающая промышленность составляет только 20 процентов общезкономической деятельности. США превратились из дымящей трубами страны в экономику, где доминируют услуги, и огромная индустрия обслуживания, в лице таких сфер

как здравоохранение, программное обеспечение, телекоммуникации, отдых и развлечения, фармацевтика, банковское дело и финансы, не представлена напрямую в индексе промышленного производства. Индекс также не содержит никаких показателей деятельности, связанной со строительством, хотя он представляет отрасли промышленности, производящие строительную технику, такие как колесные погрузчики и колесные тракторы.

Рисунок 4-2. Годовое изменение промышленного производства и спроса.



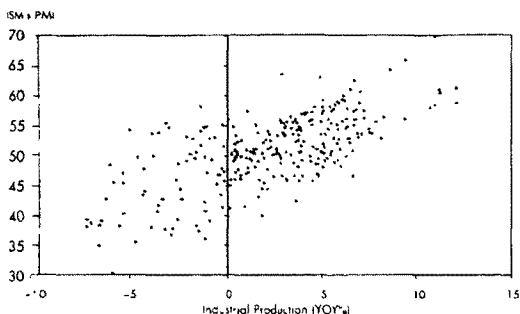
Источник: Совет управляющих Федерального Резерва, Национальное бюро экономических исследований США

При ближайшем рассмотрении, однако, оказывается, что тесная взаимосвязь между индексом и широкомасштабной экономикой имеет под собой серьезные основания. Прежде всего, одна пятая объема деятельности - это уже немало. Сектор обрабатывающей промышленности США движется по траектории, сходной с траекторией движения совокупного спроса, так же как розничные продажи, другой маленький и в равной степени циклический статистический показатель, движутся по траектории, сходной с траекторией потребительских расходов. Более того, производственная и обрабатывающая деятельность обладают большим

«приумножающим воздействием» Производители, особенно производители товаров длительного пользования с длительными сроками хранения (три и более лет), обычно выступают с контрактами на сервисное обслуживание, которые покрывают стоимость ремонта, убытков и установки. Очевидно, что стоимость и уровень такого обслуживания движутся спросом на сами продукты

В конце концов, и что наиболее важно, многие отрасли обслуживания являются крупными потребителями производителей. Таксомоторным паркам нужны автомобили; авиакомпаниям нужны самолеты и системы электронной безопасности; бары и рестораны используют холодильники, посудомоечные машины, печи и пищевые продукты. Финансовые институты и юридические фирмы являются крупными потребителями компьютеров и периферии, индустрия здравоохранения является самым крупным потребителем промышленных продуктов, включая операционные столы, кровати, лампы, диагностическое оборудование, хирургические материалы.

Риснок 4-3. Индекс менеджеров по закупкам и индекс промышленного производства.



Источник: Совет управляющих Федерального Резерва, Институт менеджмента снабжения

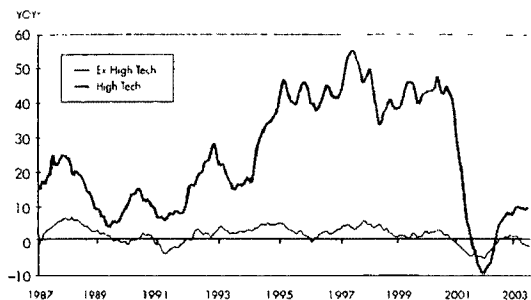
Индекс промышленного производства показывает еще одну сильную зависимость – от индекса менеджеров по закупкам, публикуемого Институтом менеджмента снабжения. Взаимоотношения между двумя индексами проиллюстрированы в диаграмме рассеивания на рисунке 4-3. Точки в верхнем правом квадранте представляют собой периоды необыкновенно высокой производственной выработки, такие как восстановления после спадов или экономический подъем 1991-2001 годов, самый долгий в истории США. Точки в нижнем левом квадранте представляют собой периоды сильнейшей слабости обрабатывающей промышленности, обычно спадов. Простой экономический анализ приводит к мысли, что когда индекс менеджеров по закупкам находится на уровне 50, уровне обычно согласующимся с подъемом в обрабатывающей промышленности, индекс промышленного производства растет на годовом уровне примерно в 2 процента.

При более детальном рассмотрении, субиндексы промышленного производства могут описывать, а в некоторых случаях и объяснять, что происходит в конкретных отраслях. Возьмем захватывающий подъем и в равной степени захватывающее падение в технологическом секторе, произошедшее в конце 1990-х – начале 2000-х. График на рисунке 4-4 показывает, что в то время, когда высокие технологии стремительно росли, производство нетехнологических товаров еле-еле плелось позади, демонстрируя среднегодовой прирост в районе 2 процентов.

Это случилось в тот самый период, когда председатель Федерального Резерва Алан Гринспен (Alan Greenspan) во время лекции в Американском институте предпринимательства Франциса Бойера охарактеризовал сложившееся положение как «иррациональное изобилие». Хотя председатель Гринспен ссылаясь на котировки ценных бумаг, он, безусловно, знал, что производство высокотехнологичных товаров, таких как компьютеры, коммуникационное оборудование, полупроводники, ежегодно растет более чем на 40 процентов, по сравнению с

чем, зарегистрированные всего лишь полтора года назад 15 процентов или около того, кажутся просто детским лепетом.

Рисунок 4-4. Индекс менеджеров по закупкам и индекс промышленного производства.



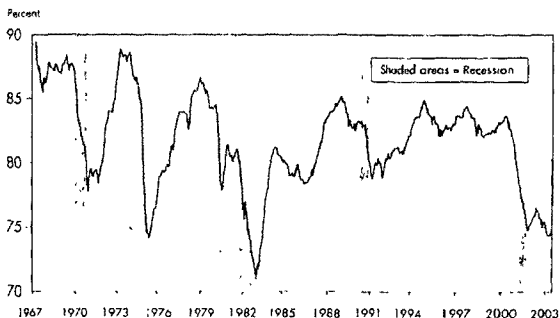
Источник: Совет управляющих Федерального Резерва

Этот темп не был устойчивым. Начиная с конца 2000 года, график показывает, что имеет место резкое снижение темпов роста высоких технологий. Производители, боясь пропустить вершину спроса на свои товары, перепроизвели их. Когда спрос неизбежно ослабел, у этих компаний – особенно у поставщиков телекоммуникационного оборудования – оказались рекордно большие оборотные фонды. Реагируя на это, они урезали производство, и, следовательно, штат сотрудников, до тех пор, пока потребители не разобрали существующие запасы товаров. Исчерпывание оборотных фондов заняло более трех лет. Данная ситуация, обостренная мошенническим бухгалтерским учетом, неправильно декларируемыми доходами и бесконечными корпоративными нарушениями вынудили Глобал Кроссинг, Уорлдком и Квест заявить о своем банкротстве. Неудивительно, что фондовый рынок стремительно упал между 2000 и 2002 годами. Всю эту историю можно проследить в контрастирующих графиках индексов высоких технологий и нетехнологических индексов, показанных на рисунке.

Использование мощностей

Экономисты, особенно работающие в центральном банке, отслеживают общий уровень использования мощностей, чтобы выявить тенденции в производстве, общэкономической деятельности, условиях производства и инфляции. Помимо этого, уровни для конкретных отраслей могут указать на области перегрузок мощностей (производства, которые разогнали мощности до предела), которые, наращивая производство далее, могут стать его узкими местами, возможно, способствуя росту цен. Такая информация полезна не только для экономистов, но также и для менеджеров компаний, пытающихся предсказать расходы и составить планы производства.

Рисунок 4-5. Использование мощностей и спад. (Затененные участки=спады).



Низкие уровни использования мощностей – 78 процентов и ниже – указывают, что экономика направляется к или уже находится в стадии спада. Как показывает график на рисунке 4-5, на самом деле каждый из последних шести экономических спадов характеризовался уровнями этого порядка. Эта связь логична: подобные экономические условия просто не могут гарантировать сильного производства.

Когда спрос и торговля находятся на пике, фабрики, со своей стороны, бывают склонны наращивать производство и производить на уровнях, приближающихся к их мощностям. Обратной стороной этого процесса является то, что более высокие уровни производства обычно усиливают инфляцию.

Когда фабрики приближаются к своему максимальному потенциалу производства, техника и другие средства производства напряжены до предела. В результате электронные компоненты могут замыкаться, насосы перегреваться, смазка пересыхать, ключевые части трескаться. Если перегруженное оборудование не может быть отремонтировано за разумный, не препятствующий получению прибыли промежуток времени, за этим могут последовать массовые увольнения. Осложняющим моментом во всем этом является то, что все это происходит именно тогда, когда спрос на пике и увеличение производства очень необходимо. Чтобы понять, как этот цикл может породить инфляцию, рассмотрим пример компании, которая производит около 50 000 тонн цемента в неделю.

В нормальных условиях заводы компании функционируют с 80-процентной загрузкой мощностей. На этом уровне рыночные условия диктуют цену 50 USD за тонну цемента. Однако с течением времени развивается бум жилищного строительства, и спрос на цемент поднимается. Чтобы завоевать большую часть выросшего рынка, компания заставляет свои заводы работать на 92 процента их полной мощности. На этом уровне вращающаяся печь для сушки ломается, поскольку она не готова к такой большой нагрузке. На ремонт могут уйти недели, даже месяцы. Что еще может сделать компания, чтобы возместить себе потерянную прибыль, кроме того, как уволить работников, обслуживавших сломавшийся механизм?

Ответ повысить цены. Вместо того, чтобы продавать цемент на рынке по 50 USD за тонну, производитель цемента говорит оптовым покупателям, что он хочет 55 USD, 60 USD или даже 65 USD за тонну. Поскольку спрос резко вырос, оптовые торговцы с радостью переплатят дополнительные деньги, зная, что они, в свою очередь, смогут увеличить продажные цены своим покупателям и

розничной торговле. Эти резкие подъемы цен переносятся на новые дома, проезды, тротуары и шоссе и в конечном итоге, на всю экономику.

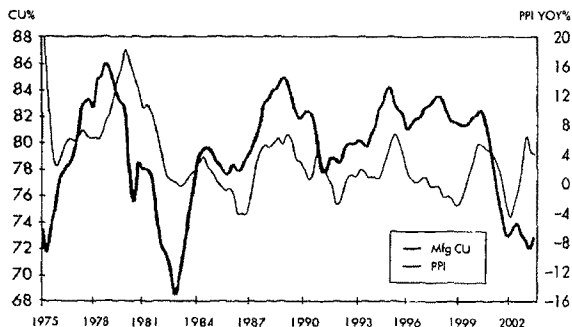
Как показывает данный пример, в периоды высокого уровня использования мощностей, возрастает давление инфляции. Экономические последствия могут быть серьезными. Инфляция снижает покупательную способность облигаций и основных выплат, снижая их цены и увеличивая доходность. Более высокие процентные ставки, в свою очередь, препятствуют будущим инвестициям. Озабоченные этим порочным кругом, экономисты искали способ количественного измерения соотношения между уровнем использования мощностей и инфляцией, точно также как они делали это с уровнем безработицы (смотри Главу 3). И сразу, как только они обнаружили минимальный уровень безработицы, который только возможен без порождения инфляции, они нашли максимальный неускоряющий инфляцию уровень использования мощностей.

Неускоряющим инфляцию уровнем использования мощностей для сектора обрабатывающей промышленности в целом в течение долгого времени был принято считать уровень в 84 процента. Отдельные предприятия, однако, различаются по своей восприимчивости к таким факторам как технические новшества, юридические барьеры, остановки работы и циклическая консервация, каждый из которых может серьезно влиять на общую мощность. Каждая отрасль, таким образом, обладает своим собственным неускоряющим инфляцию уровнем использования мощностей. Некоторые уровни выше 84 процентов, как в бумажной промышленности — 87 процентов; некоторые — ниже, как в добывающем секторе — 80 процентов. Конечно, все это не является неизменным. Изменение экономических условий может изменить отдельные неускоряющие инфляцию уровни использования мощностей. Таким образом, лучше всего оценивать конкретные промышленные значения как стенограмму, описывающую примерные уровни, а не точные данные.

Даже при этом свободном определении, применимость неускоряющих инфляцию уровней использования мощностей в сегодняшней экономике ставилась под сомнение, также как и

применимость минимального уровня безработицы, возможного без порождения инфляции. График на рисунке 4-6 показывает, почему. Кажется, что ожидаемая связь между общим неускоряющим инфляцию уровнем использования мощностей в обрабатывающей промышленности и инфляцией существовала в конце 1980-х, но затем исчезла. Длительный период использования мощностей более, чем на 84 процента был продолжен ускорением роста индекса цены производителей на промежуточную продукцию; и напротив, сниженные уровни использования мощностей в начале 1980-х предшествовали периоду замедления темпов инфляции – положительному, но замедляющемуся росту цен – и даже дефляции, или падению цен. В 1990-х и начале 2000-х, однако, произошел разрыв связи, наблюдался рост использования мощностей до довольно высоких уровней без роста инфляции.

Рисунок 4-6. Использование производственных мощностей в обрабатывающей промышленности и индекс цен производителей на промежуточные товары.



Источник. Совет управляющих Федерального Резерва, Бюро трудовой статистики

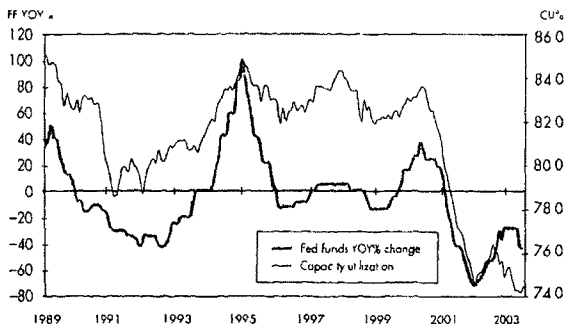
Означает ли это, что теория больше не верна, и что уровень использования мощностей не способствует росту

инфляционного давления? Возможно, нет. Более вероятно, что нарушение связи, проиллюстрированное на графике, произошло из-за больших инвестиций предприятий в технологии, повышающие производительность, что имело место во второй половине 1990-х, увеличив, таким образом, производственные мощности. Замена дешевых импортных товаров товарами, произведенными внутри страны, также сыграла важную роль, удержав производственные расходы на низком уровне и контролируя инфляцию. Тем не менее, возможно, что порог использования мощностей может быть на пару пунктов выше 84 процентов, например, 85 или 86 процентов.

Одним из показателей того, что обоснование, лежащее в основе не ускоряющего инфляцию уровня использования мощностей, по-прежнему остается верным, является реакция Федерального Резерва на высокие значения использования мощностей. Федеральный Резерв озабочен тем, чтобы сдерживать инфляцию, и ведет свою денежно-кредитную политику в соответствии с этой целью. При первых признаках перегрева экономики, он обычно повышает свою планку ставки федерального финансирования (ставку процента, по которой банки рассчитываются друг с другом за однодневные займы, используемые для того, чтобы соответствовать требованиям к резерву; см. Главу 1). Этот рост в конечном итоге распространяется на все долговые платежи, препятствуя займам, и, таким образом, замедляя темп инвестиций и производства.

Если управляющие Федерального Резерва до сих пор используют не ускоряющий инфляцию уровень использования мощностей в качестве индикатора инфляции, то можно ожидать, что резкие подъемы в ставке федерального финансирования будут соответствовать высоким уровням использования мощностей. Но, кажется, это не так. График на рисунке 4-7 показывает, что с 1989 по 2003 годы, всякий раз, когда уровень использования мощностей переходил отметку 80, ставка федерального финансирования также вырастала.

Рисунок 4-7. Использование производственных мощностей и рост ставки федерального финансирования



Источник: Совет управляющих Федерального Резерва

Вывод: хотя в последние годы взаимосвязь ослабела, тем не менее Федеральный Резерв явно считает, что использование мощностей является мощным показателем инфляции, и тщательно отслеживает его уровень. Это является достаточной причиной для того, чтобы трейдеры, особенно те, кто работает на рынке бумаг с фиксированным доходом, тоже пристально следили за использованием мощностей.

Как пользоваться тем, что видишь

Как и с большинством других индикаторов, обитатели Уолл-Стрит хотят получить предварительные сведения о том, что содержит отчет по промышленному производству и использованию мощностей. Чем раньше они смогут узнать приблизительные значения индекса промышленного производства, тем раньше смогут извлечь выгоду из любых отклонений в значениях. Полезным инструментом в этом является количество рабочего времени из ежемесячного отчета

по занятости Департамента труда Фокусы данной главы описывают, как участники рынка используют данные Департамента труда для прогнозирования индексов промышленного производства

Фокусы из шляпы

Как уже отмечалось выше, пока точные данные еще не доступны, Федеральным Резервом может оценивать промышленное производство, основываясь на значении часовой выработки работника. Экономисты Уолл-Стрит пользуются той же статистикой, производя элементарные подсчеты для предсказания значения индекса промышленного производства за две недели до его выпуска. Вот как выглядел бы подсчет с использованием данных отчета по занятости Бюро трудовой статистики за март 2002 года, выпущенного 5 апреля этого года. Отчет Бюро трудовой статистики утверждает, что в феврале 16,869 миллионов людей были заняты в обрабатывающей промышленности, работая в среднем по 40,7 часов в неделю, в то время как в марте 16,831 миллион человек работали в среднем по 41,1 час в неделю. Первым шагом в расчете будет подсчет общего числа человеко-часов (ч/ч), отработанного в каждом месяце.

Февраль 16,869 миллионов занятых $\times$ 40,7 часов = 686,5683 ч/ч

Март 16,831 миллион занятых $\times$ 41,1 часов = 691,7541 ч/ч

Следующим шагом следует определить, насколько больше или меньше человеко-часов было отработано в марте

$$691,7541 - 686,5683 = 5,1858$$

Последним шагом выводим процентное месячное изменение

$$(5,1858 / 691,7541) \times 100 = 0,7496\%$$

Таким образом, предсказываемое изменение в индексе промышленного производства за март, основанное на

количестве занятых в обрабатывающей промышленности и отработано им времени, составляет 0,75 процента. Реальное значение индекса в отчете, вышедшем 16 апреля, составило 138,8, рост составил 0,65 процента по сравнению с откорректированным февральским значением (137,9). Конечно, результат подсчета не всегда так близок к реальному значению. Но метод, безусловно, прост, и очень полезен для определения если не всегда величины, то направления изменений в индексе – очень важном статистическом показателе.

Глава 5. Индексы Института менеджмента снабжения

Индекс менеджеров по закупкам (Purchasing Managers' Index (PMI)) получает больше внимания, чем любой другой экономический показатель за исключением занятости (смотри Главу 3). От его значений сильно зависит движение рынков, и ходили слухи, что этот индекс является статистической величиной пустынного острова председателя Федерального Резерва Алана Гринспана (Alan Greenspan) – то есть если бы господин Гринспен был выброшен на берег острова и ему нужно было бы управлять политикой при помощи одного единственного экономического индикатора, то это был бы индекс менеджера по закупкам.

Индекс менеджера по закупкам – это ключевой индекс отчета по предприятиям обрабатывающей промышленности Института менеджмента снабжения. Этот отчет создается Институтом менеджмента снабжения, находящимся в Темпе, Аризона. Это некоммерческая профессиональная ассоциация, публикующая свой отчет, размещаемый на веб-странице Института менеджмента снабжения (www.iarpm.org) в первый рабочий день каждого месяца в 10.00 по восточному времени. Помимо содержащегося в отчете обширного введения по различным индексам, на веб-странице имеется полный комплект исторических данных, который своевременно корректируется и обновляется.

Отчет по предприятиям Института менеджмента снабжения описывает и комментирует текущие значения десяти сезонно корректируемых индексов распространения, составляемых Институтом менеджмента снабжения на основании ответов на

вопросы обзора примерно 400 менеджеров по закупкам по всем США. Проводимый примерно в середине предшествующего месяца, он опрашивает участников об их мнении о ценах, выплачиваемых за материалы, используемые в производственном процессе, уровне производства, новых заказах, невыполненных заказах, скорости поставок, осуществляемых поставщиками, оборотных фондах, оборотных фондах клиентов, занятости, новых импортных заказах и импорте. Индекс менеджеров по закупкам – это взвешенный сложный индекс следующих пяти индексов:

- Новые заказы
- Производство
- Занятость
- Эффективность работы поставщиков
- Оборотные фонды

Экономисты отслеживают индекс менеджеров по закупкам прежде всего для того, чтобы определить состояние сектора обрабатывающей промышленности, но индекс рисует точную картину в том числе и по состоянию экономики в целом. Его колебания идут в тесной связи с индексом опережающих экономических индикаторов (смотри Главу 2), и он продемонстрировал сверхъестественную способность предсказывать спады за месяцы до того, как Национальное бюро экономических исследований объявит о них. Возможно, это неудивительно: подумайте, какой способ выяснить состояние обрабатывающей промышленности и связанных с ней расходов может быть лучше того, который опрашивает людей, непосредственно связанных с бизнесом и отвечающих за принятие решений о закупках для производителей всей страны?

Согласно исследованию, проведенному Федеральным Резервным банком Нью-Йорка, финансовые рынки, особенно рынки, связанные с фиксированным доходом, сильно реагируют на ежемесячные значения индекса менеджеров по закупкам Института менеджмента снабжения. В некоторых случаях индекс менеджеров по закупкам оказывается самым

серьезным источником колебаний рынка в ежемесячном цикле опубликованных индикаторов.

Эволюция индикатора

Отчет по предприятиям обрабатывающей промышленности уходит своими корнями в 1920-е годы, когда ассоциация-предшественник Института менеджмента снабжения (изначально называвшаяся Национальной Ассоциацией Агентов по закупкам, а затем – Национальной Ассоциацией менеджмента снабжения) начала проводить единичные опросы своих членов – сначала только о наличии товаров по всей стране, а затем и о другом. В 1930 году Ассоциация была частью Комитета, сформированного Торгово-Промышленной Палатой при президенте Герберте Гувере в ответ на падение фондового рынка и Великую Депрессию. В обязанности Комитета входил сбор данных по предприятиям, являющимся членами Торгово-Промышленной Палаты. Комитет был расформирован в 1931 году, но Ассоциация приняла решение продолжить работу над проектом и, при поддержке правительства, начала проводить опросы и регулярно публиковать их результаты.

Этот проект продолжает работать с тех пор за исключением четырехлетнего пробела, пришедшегося на период II мировой войны, когда неоднородность имевшихся в наличии сведений, воспрепятствовала публикации. Индекс менеджеров по закупкам – также известный как индекс Института менеджмента снабжения (ISM index), или, среди людей старой закалки, как индекс Национальной Ассоциации менеджмента снабжения (NAPM index) (по названию Ассоциации до мая 2001 года) - является частью ежемесячного отчета с 1948 года.

Поиск информации

Как уже отмечалось ранее, десять индексов распространения, содержащихся в отчете по предприятиям,

отражают ответы менеджеров по закупкам из различных регионов Соединенных Штатов на вопросы опроса. Участники выбирают из двадцати отраслей обрабатывающей промышленности, согласно Стандартной промышленной классификации, в которой каждая отрасль представлена согласно ее вкладу в валовой внутренний продукт (ВВП). Эти двадцать отраслей включают следующие:

- Одежду
- Химикаты
- Электронные компоненты и оборудование
- Металлоконструкции
- Продукты питания
- Мебель
- Стекло, камень и их совокупность
- Промышленное и коммерческое оборудование и компьютеры
- Кожу
- Разное (например, ювелирные изделия, игрушки, спортивное оборудование и музыкальные инструменты)
- Бумагу
- Бензин
- Оборудование для фотосъемки
- Основные металлы
- Печатное и издательское дело
- Продукцию из резины и пластика
- Текстиль
- Табак
- Транспорт и оборудование
- Древесину и продукцию из нее

Каждый месяц расположенный в Темпи, Аризона, Институт задает своим членам следующие двенадцать вопросов. Все вопросы приведены ниже с разрешения Института менеджмента снабжения™, 2003. Ответы собираются 20-21 числа месяца.

Общие примечания: Прокомментируйте любое положение экономической деятельности которое оказывает влияние на Вашу закупочную деятельность или точку зрения Вашей компании или отрасли. Ваше мнение и комментарии очень важны

ПРОИЗВОДСТВО:

Поставьте галочку в **ОДНОМ** квадратике напротив утверждения, которое наилучшим образом выражает уровень производства (в единицах, не в долларах) в текущем месяце по сравнению с предыдущим месяцем

- ☐ Лучшее, чем месяц назад
- ☐ Так же, как месяц назад
- ☐ Хуже, чем месяц назад

НОВЫЕ ЗАКАЗЫ:

Поставьте галочку в **ОДНОМ** квадратике напротив утверждения, которое наилучшим образом выражает состояние дел по новым заказам (в единицах, не в долларах) в текущем месяце по сравнению с предыдущим месяцем

- ☐ Лучшее, чем месяц назад
- ☐ Так же, как месяц назад
- ☐ Хуже, чем месяц назад

НЕВЫПОЛНЕННЫЕ ЗАКАЗЫ:

Поставьте галочку в **ОДНОМ** квадратике напротив утверждения, которое наилучшим образом выражает состояние дел по невыполненным заказам (невыполненным заказам на продажу) (в единицах, не в долларах) в текущем месяце по сравнению с предыдущим месяцем

- ☐ Мы не измеряем объем невыполненных заказов
- ☐ Больше, чем месяц назад
- ☐ На том же уровне, что и месяц назад
- ☐ Меньше, чем месяц назад

НОВЫЕ ЭКСПОРТНЫЕ ЗАКАЗЫ:

Поставьте галочку в **ОДНОМ** квадратике напротив утверждения, которое наилучшим образом выражает состояние дел по новым экспортным заказам в текущем месяце (в единицах, не в долларах) по сравнению с предыдущим месяцем

- ☐ Мы не занимаемся экспортом
- ☐ Лучше, чем месяц назад
- ☐ Так же, как месяц назад
- ☐ Хуже, чем месяц назад

ЦЕНЫ НА ТОВАР:

Поставьте галочку в **ОДНОМ** квадратике напротив утверждения, которое наилучшим образом указывает на уровень изменений в чистых взвешенных средних ценах на товары, которые вы покупаете, в текущем месяце по сравнению с предыдущим

- ☐ Выше, чем месяц назад
- ☐ Такой же, как месяц назад
- ☐ Ниже, чем месяц назад

Перечислите конкретные товары (используйте общие, а не частные термины), которые выросли или понизились в цене со времени последнего отчета.

Выросли в цене, понизились в цене. . . .

ОБОРОТНЫЕ ФОНДЫ ПРИОБРЕТЕННЫХ МАТЕРИАЛОВ:

Проверьте уровни **ВСЕХ** оборотных фондов (в единицах, а не в долларах), включая сырье, установочные, ремонтные, эксплуатационные запасы, посредников и т.д. (не конечные продукты, если таковые не приобретались) по сравнению с предыдущим месяцем

- ☐ Выше, чем месяц назад
- ☐ На том же уровне, что и месяц назад
- ☐ Ниже, чем месяц назад

По Вашим ощущениям, в ЭТОМ МЕСЯЦЕ оборотные фонды Ваших клиентов по продукции, которую они у Вас заказывают, являются

- ☐ Слишком высокими
- ☐ Примерно правильными
- ☐ Слишком низкими

ИМПОРТ:

Поставьте галочку в ОДНОМ квадратике напротив утверждения, которое наилучшим образом выражает состояние дел по общему импорту (в единицах, не в долларах), включая сырье, установочные, ремонтные, эксплуатационные заказы, компоненты, посредников и т.д. (не конечные продукты, если только они не приобретались) по сравнению с предыдущим месяцем

- ☐ Мы не занимаемся импортом
- ☐ Выше, чем месяц назад
- ☐ На том же уровне, что и месяц назад
- ☐ Ниже, чем месяц назад

ЗАНЯТОСТЬ:

Поставьте галочку в ОДНОМ квадратике напротив утверждения, которое наилучшим образом отражает общий уровень занятости по сравнению с предыдущим месяцем

- ☐ Выше, чем месяц назад
- ☐ На том же уровне, что и месяц назад
- ☐ Ниже, чем месяц назад

ОТГРУЗКИ ПОСТАВЩИКОВ:

Поставьте галочку в ОДНОМ квадратике напротив утверждения, которое наилучшим образом отражает общий темп отгрузок по сравнению с предыдущим месяцем

- ☐ Быстрее, чем месяц назад
- ☐ Так же, как месяц назад
- ☐ Медленнее, чем месяц назад

НЕДОСТАТОЧНЫЙ ЗАПАС ТОВАРА:

Назовите конкретные товары (используйте общие названия, а не частные термины), которые вы закупаете, которых в запасе недостаточно, даже если они упоминаются в предыдущих отчетах

Закупочная политика – укажите, поставив галочку в квадратике напротив соответствующего ответа для каждой категории закупок, и примерное взвешенное количество дней которое Вам дается на поиск. Не указывайте хеджирование или спекулятивные закупки

☐ Производственные материалы

☐ Срочно ☐ 30 дней ☐ 60 дней

☐ 90 дней ☐ 6 месяцев ☐ год

☐ Установочные, ремонтные, эксплуатационные запасы

☐ Срочно ☐ 30 дней ☐ 60 дней

☐ 90 дней ☐ 6 месяцев ☐ год

☐ Капитальные затраты

☐ Срочно ☐ 30 дней ☐ 60 дней

☐ 90 дней ☐ 6 месяцев ☐ год

Помимо прямых ответов, которые используются при подсчете индексов распространения, Институт менеджмента снабжения просит добавить свои комментарии относительно причин более высоких или низких цен на товар, большей или меньшей занятости. Институт менеджмента снабжения также просит участников опроса назвать конкретные товары (используя общие, а не частные термины), которые они закупают, запас которых недостаточен, даже если они упоминались в предыдущем отчете. Эти комментарии используются в тексте, подготавливаемом для ежемесячного отчета, а также в резюме, сопровождающем начало отчета, которое предшествует представлению отдельных компонентов.

Институт менеджмента снабжения делит ответы на каждый вопрос на положительные, нейтральные и отрицательные группы и подсчитывает процентную долю

каждой группы в целом. Затем он вставляет соответствующие процентные доли ответов на каждый вопрос в следующую формулу

Процентная доля положительных ответов $\pm 1/2$
(Процентная доля центральных ответов)

В результате получается индекс распространения. Допустим, что на вопрос по уровню занятости получено 350 ответов, из них 20 - отрицательные, или «ниже, чем месяц назад», 275 - центральные, или «так же, как месяц назад», а 55 - положительные, или «выше, чем месяц назад». Вставив эти числа в формулу, получим следующее значение индекса занятости Института менеджмента снабжения

$$\begin{aligned} &= [55-350] + 1/2 [275-350] = \\ &15,7 + 1/2 [78,57] \\ &= 15,7 + 39,28 = \\ &54,9 \end{aligned}$$

Индексы, подсчитываемые таким образом, имеют значения от 0 до 100. Значения выше 50 интерпретируются как предсказывающие экономический подъем, ниже 50 - снижение. Таким образом, 50, а не ноль, является уровнем, отделяющим подъем от снижения. Исторически отдельные индексы Института менеджмента снабжения имеют тенденцию колебаться между 35 и 70, в зависимости от текущего фазы экономического цикла и от самого отдельного индекса. Например, индекс цены колебался между 30 и 90, в то время как индекс экспорта держался на уровне от 40 до 70.

Пять из этих индексов, как уже отмечалось ранее, взвешиваются и суммируются, составляя индекс менеджеров по закупкам. Индексами и связанными с ними весами являются следующие: новые заказы (30 процентов), производство (25 процентов), занятость (20 процентов), отгрузки поставщиков (15 процентов) и оборотные фонды (10 процентов). Индекс

менеджеров по закупкам в сентябре 2002 года, например, подсчитывался следующим образом:

$$\begin{aligned}\text{Индекс менеджеров по закупкам за сентябрь} &= \\ &\text{новые заказы } (0,30 \times 49,7) \\ &+ \text{производство } (0,25 \times 55,6) \\ &+ \text{занятость } (0,20 \times 45,8) \\ &+ \text{отгрузки поставщиков } (0,15 \times 53,4) \\ &\text{и оборотные фонды } (0,10 \times 45,2) \\ &= 14,91 + 13,90 + 9,16 + 8,01 + 4,52 \\ &= 50,5\end{aligned}$$

Самый большой вес дается новым заказам, что отражает тот факт, что они обладают самой большой предсказательной способностью из всех пяти компонентов. Это имеет экономический смысл, поскольку заказы по определению являются представлением предполагаемых закупок. Данное взвешивание, в свою очередь, привносит точность в сложный индекс менеджеров по закупкам в предсказании поворотных моментов экономического цикла.

Что все это значит

Отчет по обрабатывающей промышленности Института менеджмента снабжения ценится не только за индексы распространения, но также за сопутствующие ему обсуждения и комментарии менеджеров по закупкам и поставкам, участвующих в опросе. Вместе, индексы и эпизодические взгляды отдельных исполнителей рисуют подробную картину состояния сектора обрабатывающей промышленности. Эта информация также своевременна, поскольку отчет выпускается в первый рабочий день месяца, таким образом неофициально сбрасывая со счетов ежемесячный цикл экономических индикаторов.

Все эти свойства делают отчет ценным инструментом для экономистов Уолл-Стрит, правительственных прогнозистов и плановых отделов предприятий. Поскольку заботы, действия и решения всех этих профессионалов оказывают влияние на

фондовые рынки и рынки облигаций, инвесторам тоже следует уделять отчасти серьезное внимание.

Когда большие значения регистрируются в индексе менеджера по закупкам, индексах производства, новых заказов и занятости, обычно можно с уверенностью утверждать, что многие из национальных производителей испытывают некоторый положительный рост. Безусловно, существует бесконечное множество факторов и рисков, которые влияют на величину индексов по какой-то конкретной компании или отрасли, но когда экономические основы сильны (то есть наблюдаются низкая инфляция, низкие ставки процента, существенный рост занятости, растущий всемирный спрос на продукцию США), индексы Института менеджмента снабжения показывают тенденцию к повышению, промышленные компании, подобные Катерпиллеру, Иигерсолл-Рэнд, Интернэшнл Пейпер, Юнайтед Текнолоджиз, Итон Корпорэйшн и Леггет энд Плэтт обычно процветают.

Следующие разделы обсуждают экономическую значимость нескольких субиндексов, содержащихся в отчете по предприятиям, а также некоторые связи с экономическими индикаторами, которыми они обладают. Существует бесконечное множество взаимосвязей между каждым из этих субиндексов и огромным количеством экономических индикаторов, на самом деле, слишком бесчисленных, чтобы быть включенными в эту книгу. Читателям настоятельно рекомендуется попытаться открыть некоторые из этих взаимоотношений путем составления графиков с использованием данных с веб-страницы Института менеджмента снабжения, наложения их на графики других экономических индикаторов. Давайте рассмотрим малую толику наиболее популярных из тех, что были изучены на Уолл-Стрит.

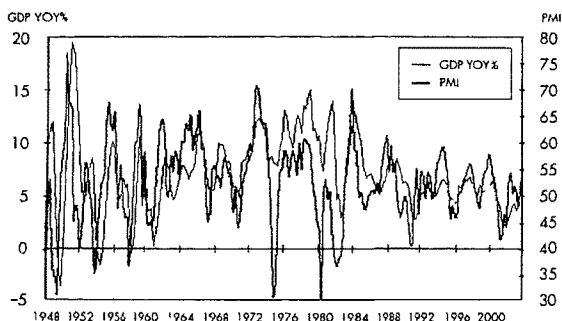
Индекс менеджеров по снабжению

Несколько характеристик, которые отделяют индекс менеджеров по снабжению от других экономических индикаторов, обсуждаемых в этой книге, которые вносят

существенный вклад в его популярность среди аналитиков, экономистов и инвесторов, это его относительная простота, тесная связь с макроэкономическими тенденциями и уникальный обзор. Тот факт, что он является скорее эпизодическим представлением экономических процессов с точки зрения ответственных за реальные закупки произведенных товаров людей, нежели подсчитанным показателем выработки и объемов производства, действительно является отличительной чертой данного индекса. Возможно, наиболее притягательной чертой индекса менеджера по закупкам и его суб-индексов является легкость интерпретации, позволяющая трейдеру интерпретировать месячные изменения почти мгновенно.

Индекс менеджеров по закупкам не является только индикатором производственной деятельности. Рисунок 5-1 показывает, что ежемесячные колебания индекса почти точно отражают годовые процентные изменения в номинальном ВВП. Это делает индекс менеджера по закупкам чрезвычайно ценным предсказателем общей макроэкономической ситуации.

Рисунок 5-1. График ВВП и индекса менеджеров по закупкам Института менеджмента снабжения.



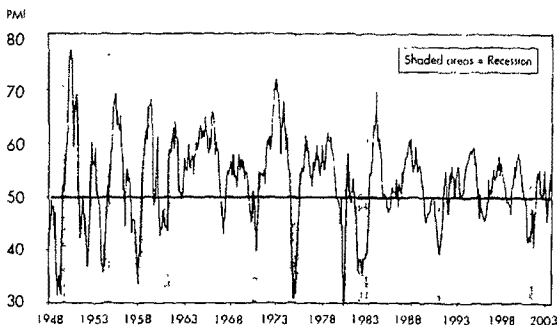
Источник: Институт менеджмента снабжения, Бюро по экономическому анализу США

Оказывается, что график изображает взаимоотношения между индексом менеджеров по закупкам и ВВП как сопутствующую и совпадающую взаимосвязь. Так происходит потому, что график индекса менеджеров по закупкам на рисунке 5-1 строится на основе квартальных данных, с квартальным расчетом индекса, выведенного путем усреднения отдельных месячных сведений для каждого соответствующего квартала. Но поскольку индекс менеджеров по закупкам Института менеджмента снабжения выпускается ежемесячно, а отчет по ВВП – с отсрочкой и поквартально, индекс менеджера по закупкам на самом деле приобретает опережающие или предсказательные свойства.

Как уже отмечалось выше, 50 процентов – это разделительная черта между подъемом и сокращением для условий производства. Но когда дело касается колебаний в более широком спектре макроэкономики, существуют разные уровни, связанные с подъемом и сокращением. Мы можем видеть, что значение около 46,0 индекса менеджеров по закупкам служит для того, чтобы идентифицировать поворотные пункты в общеэкономическом цикле.

Причиной более низкого уровня является лежащая в его основе структура экономики. С 1940-х по 1970-е функционирование обрабатывающей промышленности имело гораздо большее влияние на общую экономику США, чем в 1980-е, когда экономика стала менее индустриализованной и более ориентированной на сферу услуг. Таким образом, раньше, когда обрабатывающая промышленность внезапно оказывалась в периоде спада, она тянула всю экономику к спаду вслед за собой. Сейчас обрабатывающая промышленность составляет только 20 процентов или около того от общеэкономической выработки. В результате снижения в обрабатывающей промышленности не всегда приводят к макроэкономическим спадам. Именно поэтому в случае с индексом менеджеров по закупкам более низкие уровни индекса приравниваются к макроэкономическим спадам.

Рисунок 5-2. График индекса менеджеров по закупкам Института менеджмента снабжения и периодов спада, идентифицированных Национальным бюро экономических исследований. (Затененные участки=спады).



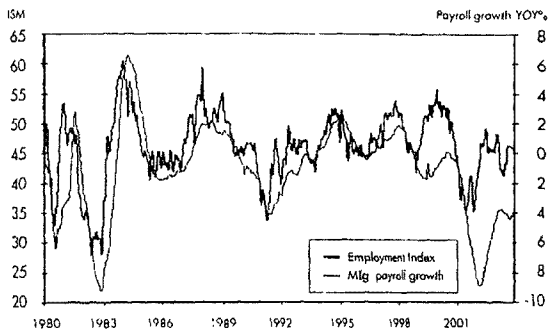
Источник: Институт менеджмента снабжения, Национальное бюро экономических исследований

График показывает, что после II мировой войны спады в Соединенных Штатах были связаны с сильными снижениями индекса менеджеров по закупкам, которые иногда предшествовали спаду и всегда продолжались вместе с ним. До 1980-х действительно каждый раз, когда индекс менеджеров по закупкам падал ниже 50, экономика входила в период спада. Однако после 1980-х значения ниже 50 были связаны только с двумя короткими и слабыми спадами. Если бы у нас была возможность вернуться назад и просмотреть вырезки из прессы о значениях индекса ниже 50, что имело место, например, в 1995-96 годах и в конце 1998, то мы бы обнаружили много замечок, в которых экономисты предсказывают спад. Эти спады так никогда и не получили развития – вновь подчеркнув тот факт, что резкие спады в обрабатывающей промышленности больше не означают всеобщего спада. Несмотря на это, сектор обрабатывающей промышленности может испытать на себе спад, хотя более широкий спектр экономики его не испытывает.

Индекс занятости Института менеджмента снабжения

Индекс менеджеров по закупкам сам по себе отображает общее состояние сектора обрабатывающей промышленности и общей экономики. Однако он делает это широкими мазками. Для получения более детальной картины экономисты и трейдеры смотрят на субиндексы, каждый из которых обладает значительной предсказательной способностью относительно конкретных аспектов обрабатывающей промышленности, условия и деятельность которых он освещает.

Рисунок 5-3. Занятость от Института менеджмента снабжения и занятость в обрабатывающей промышленности.



Источник: Институт менеджмента снабжения, Бюро трудовой статистики

Индекс занятости Института менеджмента снабжения, который составляется из ответов на вопрос о том, каким является текущий уровень занятости по сравнению с предыдущим месяцем, показывает тенденции занятости у производителей США. Например, рисунок 5-3 накладывает график индекса занятости на годовое процентное изменение в занятости в обрабатывающей промышленности, согласно данным Бюро трудовой статистики, и предоставляет еще

больше свидетельств тому, что экономика США уходит от обрабатывающей промышленности в индустрию обслуживания: с 1980 по 2002 год индекс был ниже 50 процентов в течение ошеломляющих 190 из 276 месяцев. Другими словами, примерно 69 процентов времени из последней четверти века занятость в обрабатывающей промышленности сокращалась, а не росла.

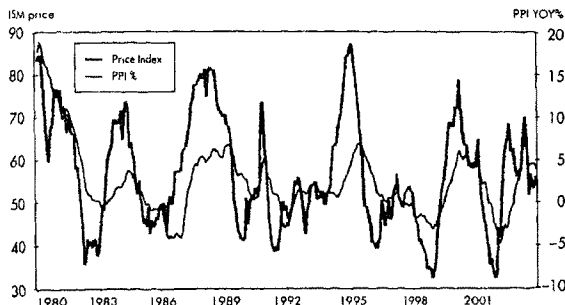
Связи между ростом занятости в обрабатывающей промышленности и индексом Института менеджмента снабжения очень тесны. График также показывает, что индекс занятости хорошо предсказывает снижение темпов роста занятости в обрабатывающей промышленности, но не так хорошо чувствует повышения. В течение описываемого периода, всякий раз, когда индекс падал ниже 50 и оставался на этом уровне по меньшей мере пять месяцев, рост занятости в обрабатывающей промышленности становился отрицательным на, примерно, шесть месяцев после появления первых значений ниже 50. Напротив, с 1980 года индекс занятости редко, если вообще такое случалось, предсказывал положительный рост занятости в обрабатывающей промышленности. Причина этой неспособности лежит в том, что производители потеряли подавляюще большую часть работников в течение 1980-2003 годов – многие производственные должности ушли за границу.

Экономисты в последнее время стали делать выводы, что в экономике США произошли структурные изменения, особенно в сфере занятости работников обрабатывающей промышленности. Со стремительно растущим ростом производительности, начавшимся в последней половине 1990-х – экономисты определяют производительность как объем выработки, произведенной за отработанный час – предприятия могли нанимать меньшее количество работников. Более того, мультинациональные производители обратили свой взгляд за границу: в Китай, Индию, Чехию и Мексику, в поисках более дешевой рабочей силы. Считалось, что эти потери рабочих мест являются постоянными и эта работа уже никогда не вернется назад.

Индекс цен Института менеджмента снабжения

Индекс цен Института менеджмента снабжения составляется из ответов на вопрос о текущих ценах, которые производители платят за товары, используемые в производственном процессе по сравнению с предыдущим месяцем. Он показывает возможное инфляционное давление, с которым сталкиваются производители. Индекс привлекает невероятное внимание со стороны Уолл-Стрит, особенно кредитных рынков, поскольку инфляция снижает стоимость ценных бумаг с фиксированным доходом. И поскольку Федеральный Резерв так озабочен возможностью роста инфляции, то он находится в самом верху списка отслеживаемых Федеральным Резервом индикаторов.

Рисунок 5-4. Индекс цен Института менеджмента снабжения и индекс цен производителей на промежуточные товары.



Источник: Институт менеджмента снабжения.

Конечно, напрямую индекс указывает только на движение цен в обрабатывающей промышленности. Насколько точно он отражает инфляцию в данном секторе, показано на рисунке 5-4, который накладывает график индекса цен Института менеджмента снабжения на график годового темпа роста индекса цен производителей на промежуточные товары. Индекс промежуточных товаров (intermediate goods index) – это

один из показателей оптовых цен, подсчитываемых Бюро трудовой статистики в качестве индекса цен производителей. Это представление активности цен на товары, которые стоят на следующей ступени после сырья, другими словами, на промежуточные товары, которые уже подвергались определенной переработке, и включают в себя такие товары, как полы, газетная бумага, резиновые шины и внутренние трубы, стальная проволока и рафинированный сахар. Это те виды материалов, которые компании-производители купят скорее всего. И снова, кто лучше знает о движении цен в данной области, если не менеджер по закупкам этих товаров? Вот почему индекс цен Института менеджмента снабжения так уважается и отслеживается финансовыми рынками, а также Федеральным Резервом.

Часто встает вопрос, если два индекса так тесно связаны, то почему бы просто не отслеживать индекс цен производителей на промежуточные товары? Потому, что отчет по предприятиям Института менеджмента снабжения выходит в первую рабочую неделю месяца, он опережает выпуск отчета по индексу цен производителей Бюро трудовой статистики примерно на две недели. Для трейдера, работающего на рынке облигаций, две недели – это вечность. Решения о покупке или продаже ценных бумаг с фиксированным доходом принимаются за доли секунды. Чем быстрее трейдер, работающий на рынке облигаций сможет получить представление о развивающихся инфляционных тенденциях, тем больше денег он заработает.

Инвесторы и экономисты наблюдают за индексом цен, чтобы по частям собрать информацию, стоящую за стоимостью промежуточных товаров. Самой большой заботой политиков является то, что производители могут перенести бремя растущих цен на плечи конечных потребителей производимых товаров. Если эти выросшие цены широко распространятся и стабилизируются, то общий уровень цен может вырасти, что по определению говорит об инфляции. Помимо разрушительного воздействия на рынок ценных бумаг с фиксированным доходом, инфляция замедляет темп потребительских расходов, поскольку работники вынуждены

зарабатывать больше (например, дольше работая) просто для того, чтобы позволить себе такой же объем товаров и услуг, которым они пользовались при более низких ценах.

Индекс цен, таким образом, является полезным индикатором потенциала инфляции, как в секторе обрабатывающей промышленности, так и в более широком спектре экономики. Согласно недавнему отчету по предприятиям, индекс цен ниже 46,9, сохраняющийся в течение длительного периода времени обычно совпадает со снижением в индексе цен обрабатывающей промышленности Бюро трудовой статистики, который является одним из показателей инфляции цен на уровне оптовых продаж.

Подобно всем разделам отчета по предприятиям Института менеджмента снабжения, эпизодические комментарии и ремарки, которые следуют за каждым субиндексом делают отчет очень ценным. Именно из-за деталей и комментариев, содержащихся в нем, аналитики по основным материалам и товарам – те, кто занимается металлами, химикатами, цементом, пиломатериалами, бумагой и упаковкой – каждый месяц суетятся, чтобы получить в руки экземпляр этого отчета.

Инвесторы могут извлечь выгоду из комментариев, подобных тем, что содержались в сентябрьском выпуске отчета за 2003 год, в которых говорилось, что двенадцатью отраслями, которые платили за товар по повышенным ценам, являлись: табачная отрасль, древесина и изделия из нее; текстиль; основные металлы; мебель; транспорт и оборудование; химикаты; промышленное и коммерческое оборудование и компьютеры; резина и пластиковые продукты.

Если инвесторы знают, какие отрасли платят более высокие цены в более вялые экономические периоды, то деятельность этих отраслей, возможно, начинает менять свое направление. Одной из наиболее общих черт замедления экономики является неспособность – или нежелание – предприятий повышать цены. Поскольку замедление экономики означает, что доходы растут медленно, а создание новых рабочих мест ограничено, предприятиям редко сходит с

рук повышение цен в такие периоды. Единственный раз компания может повысить цены в тяжелых экономических условиях, если эта компания продает такой необходимый товар, как, например, гигиенические или медицинские товары. Таким образом, если цены растут, это обычно является сигналом приближения лучших времен.

Между индексом цен Института менеджмента снабжения и наличным курсом промежуточной сырой нефти Западного Техаса также существует тесная связь, и снова это неудивительно, поскольку производители используют большое количество нефти в процессе производства. Плавильни, печи, компрессоры, топки и техника на бесконечных заводах и фабриках потребляют определенную форму сырой нефти или одну из ее производных. Таким образом, когда цена на сырую нефть растет, то растет также стоимость входящих ресурсов производителя. Эти увеличения обычно отражаются в индексе цен Института менеджмента снабжения, поскольку это показатель цен, выплачиваемых поставщиками. И снова политики больше всего беспокоятся из-за того, что если цены на исходные материалы растут, то существует повышенная вероятность того, что эти цены будут перенесены на конечный продукт, что приведет к более высокой стоимости товара для конечного потребителя.

Индекс отгрузок поставщиков Института менеджмента снабжения

Индекс цен Института менеджмента снабжения – не единственный барометр инфляции в ежемесячном отчете по предприятиям Института менеджмента снабжения. Индекс отгрузок поставщиков Института менеджмента снабжения, также называемый индексом поставщиков, дает ключ к будущему направлению цен.

Индекс отгрузок поставщиков (Supplier Deliveries Index), который составляется из ответов на вопрос относительно отгрузок, является показателем того, насколько много времени уходит у поставщиков, чтобы доставить

запасные части и материалы, являющиеся неотъемлемой частью производственного процесса. Когда индекс превышает 50, это значит, что поставки замедлились, что указывает на то, что рост спроса усложняет для поставщиков доставку необходимых материалов производителям. Значения ниже 50, напротив, указывают на ускорение поставок.

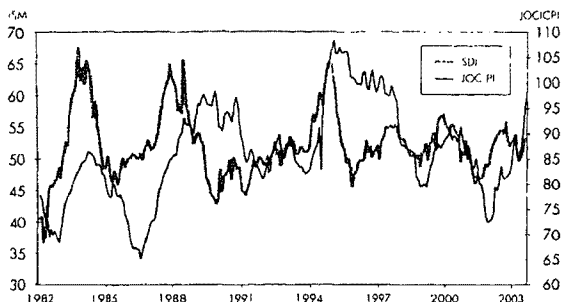
Увеличение сроков поставок часто является результатом трудовых споров, ведущих к забастовкам или массовым увольнениям. Такие споры чаще случаются в компаниях в сфере обрабатывающей промышленности, особенно среди машинистов, железнодорожных рабочих, докеров и водителей грузовых автомобилей – нежели в секторе услуг. Когда срок поставки запасов (входящих ресурсов в производственном процессе) удлинится, могут развиваться узкие места, которые могут, если длиться долго, привести к повышению цен в связи с невозможностью производить и доставлять необходимые входящие ресурсы.

Этот процесс согласуется с основными законами спроса и предложения. Замедленные по любой причине поставки ограничивают объем производства, который может быть осуществлен, и, следовательно, снижают наличие произведенных конечных товаров. Это, по определению, является снижением поставок. Когда снижаются поставки товара, его цена растет. Чем длиннее трудовой спор, тем больше период поставки, тем выше вероятность инфляции. Более того, каждый раз, когда растет объем невыполненных заказов со стороны поставщика, производитель навлекает на себя рост расходов, а также рост вероятности потерять свое дело, что может усилить инфляционную среду.

Индекс промышленных цен Журнала коммерции (*Journal of Commerce's Industrial Materials Price Index*) – это индекс, подсчитываемый на ежедневной основе Исследовательским институтом экономического цикла. Он представляет восемнадцать промышленных материалов, включающих никель, хлопок, полиэстр, холст, медь, красный дуб, фанеру, жир, сталь, сырую нефть, бензин и этилен. Как

указывалось ранее, когда цены на промышленный товар растут, это часто является признаком того, что ситуация ухудшается

Рисунок 5-5. Индекс отгрузок поставщиков Института менеджмента снабжения и индекс цен Журнала коммерции.



Источник: Институт менеджмента снабжения

Этот индекс, представленный на рисунке 5-5, является просто еще одним заменителем для цен на сырьевые материалы или товары, по сравнению с индексом отгрузок поставщиков Института менеджмента снабжения. Как показывает график, к более высоким значениям индекса отгрузок поставщиков вскоре присоединяется рост цен на промышленные товары, что показано Индексом промышленных цен Журнала коммерции. Напротив, резкие снижения и значения индекса ниже 50 приводят к более низким уровням промышленных цен.

Непромышленный индекс Института менеджмента снабжения

Поскольку обрабатывающая промышленность в настоящее время составляет только 20 процентов или около того от общей экономической выработки, неудивительно, что

экономисты хотели получить показатель, сходный с индексом менеджеров по закупкам, который отражал бы ситуацию на предприятиях, составляющих 80 процентов экономики. В ответ на это в 1997 году, Институт менеджмента снабжения создал отчет по непромышленным предприятиям Обзор непромышленных предприятий похож на обзор обрабатывающей промышленности и, подобно своему старшему брату, обладает определенной предсказательной способностью. Он основан на данных, полученных из ответов на вопросы, задаваемые более, чем 370 менеджерам по закупкам и поставкам примерно в 62 отраслях, включающих развлечения, коммунальное хозяйство, гостиницы, недвижимость, розничные продажи, страхование, финансовое и банковское обслуживание, бухгалтерский учет, связь, добывающую промышленность, сельское хозяйство, инженерное дело, образовательные услуги, строительно-монтажные работы, здравоохранение – другими словами, во всех сферах, не попадающих под определение «обрабатывающая промышленность». Поскольку в обзоре представлено значительное количество предприятий сферы услуг, деловая пресса часто называет непромышленный обзор Института менеджмента снабжения обзором сервиса Института менеджмента снабжения.

Среди индексов, представленных в отчете по непромышленным предприятиям, находятся следующие:

- Общая деловая активность
- Новые заказы
- Невыполненные заказы
- Новые экспортные заказы
- Импорт
- Цены
- Занятость
- Отгрузки поставщиков
- Ощущения от оборотных фондов
- Изменения в оборотных фондах

Также как в случае с индексом менеджера по закупкам отчета по обрабатывающей промышленности Института менеджмента снабжения, у непромышленного отчета есть основной индекс – общая деловая активность. Этот индекс часто называют непромышленным или сервисным индексом менеджера по закупкам. В отличие от индекса менеджера по закупкам отчета по обрабатывающей промышленности, непромышленный индекс общей деловой активности не является сложным индексом или средневзвешенным значением субиндексов.

Поскольку непромышленный отчет находится в относительном периоде младенчества, ежемесячный отчет – обычно выходящий через два рабочих дня после отчета по обрабатывающей промышленности, или на третий рабочий день месяца – не обладает такой способностью двигать финансовые рынки как его старший, более уважаемый двойник, отвечающий за обрабатывающую промышленность. Его предсказательная природа точно не изучена, поскольку число экономических спадов с момента его введения было довольно ограничено.

Рисунок 5-6. Непромышленный индекс менеджеров по закупкам Института менеджмента снабжения и потребительские расходы, услуги.

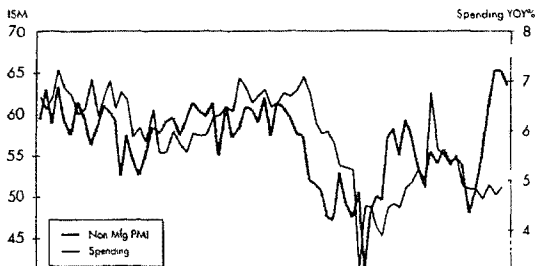


Рисунок 5-6 показывает, насколько близок непромышленный индекс менеджеров по закупкам Института менеджмента снабжения к двенадцатимесячному уровню потребления услуг в экономике Министерства торговли. Такую взаимосвязь следовало ожидать, поскольку в рассматриваемом непромышленном секторе доминируют услуги. Экономисты обнаружили, что значение 50 индекса соответствует примерно 3,5 процента (годового) темпа роста потребления услуг.

Непромышленный индекс явно обладает сильными связями со значительной частью экономической деятельности США. Нет сомнений, что непромышленный индекс Института менеджмента снабжения в конце концов станет ведущим экономическим индикатором, особенно потому, что Соединенные Штаты устойчиво превращаются из высокоиндустриализованной страны в экономику с доминирующими услугами. Но прежде, чем это случится, пройдет немало времени, так же как и перед формированием взвешенного сложного индекса, такого как индекс менеджеров по закупкам отчета по предприятиям обрабатывающей промышленности Института менеджмента снабжения.

Как пользоваться тем, что видишь

Фондовый рынок имеет склонность двигаться синхронно с движениями индекса менеджеров по закупкам и производственного индекса. Это объяснимо, поскольку производственная деятельность, несмотря на свою снизившуюся роль, доказала свою способность предоставлять достаточную информацию об общеэкономических условиях. Когда предприятия предвидят рост потребительского спроса — что засвидетельствовано ускорением снижения уровня оборотных фондов в потребительских расходах — они наращивают темп производства. Таким образом, рост в индексе менеджеров по закупкам или индексе производства и значения их выше 50 обычно предвешают улучшение ситуации на рынке акций, поскольку рост спроса обычно приводит к росту продаж и, следовательно, доходности.

Обычно рынок бумаг с фиксированным доходом реагирует на большой рост индекса менеджеров по закупкам обратным образом. Другими словами, более высокие значения, выше 50, будут считаться инфляционными и снижающими стоимость ценных бумаг с фиксированным доходом, снижающими цены на облигации (и увеличивающими их доходность). Обратите внимание, однако, что отчет по предприятиям содержит более своевременный индекс цен, который привлекает внимание трейдеров, занимающихся облигациями. Чем выше значения индекса цен, тем больше боязнь инфляции, тем больше распродажи по облигациям. Таким образом, чтобы лучше понять реакции рынка с фиксированным доходом, обитатели Уолл-Стрит обычно пристально наблюдают за индексом цен и его направленностью, как за основным барометром инфляции в этом отчете.

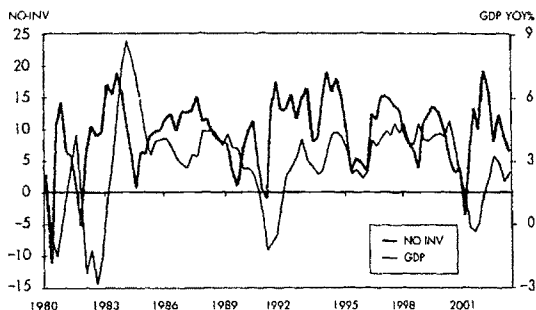
Фокусы из шляпы

Когда экономисты берут в руки проверенный набор экономических индикаторов, подобных тем, что содержатся в отчете по предприятиям Института менеджмента снабжения, они, как правило, подходят к нему творчески и придумывают свои собственные индикаторы, которые обычно бывают производными наиболее успешных компонентов в ряду других. Одним из наиболее популярных фокусов, выполняемых обитателями Уолл-Стрит, является следующий: нужно вычислить разницу между индексом новых заказов Института менеджмента снабжения и индексом оборотных фондов. Итоговое статистическое значение продемонстрировало довольно сильную связь с годовым процентным изменением реального ВВП.

Поскольку данные по валовому внутреннему продукту выходят на ежеквартальной основе и подвержены довольно продолжительным задержкам, некоторые экономисты считают данный показатель своевременным (ежемесячным, а не ежеквартальным) и точным отображением темпов роста экономики.

Подобно многим индексам распространения, изучаемым в этой главе, индекс новых заказов за вычетом оборотных фондов не представляет собой отдельной величины реального экономического роста, или ВВП, но он довольно красноречиво указывает на вероятность экономического сужения или подъема. На некоторых фазах экономического цикла, когда идентификация спада не совсем ясна, этот прием становится еще одним полезным показателем состояния дел в экономике.

Рисунок 5-7. Индекс новых заказов за вычетом оборотных фондов Института менеджмента снабжения и реальный ВВП (годовое процентное изменение).



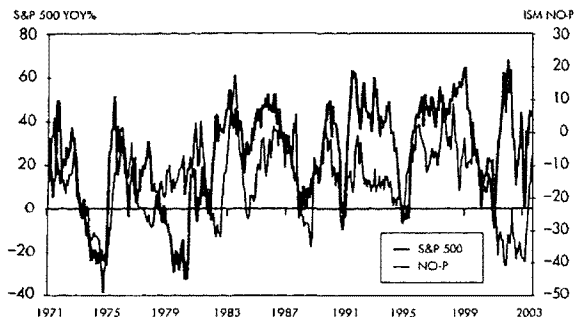
Источник: Бюро по экономическому анализу

Экономисты ищут в индексе новых заказов за вычетом оборотных фондов низкие или отрицательные значения. Каждый раз, когда между индексом оборотных фондов и индексом новых заказов нет разницы, то есть когда индекс новых заказов за вычетом оборотных фондов равен нулю, темп роста экономики имеет тенденцию к снижению. Исторически отрицательные значения ассоциировались с экономическими спадами. Значение 10 и выше индекса новых заказов за вычетом оборотных фондов исторически равнялось реальным экономическим темпам роста более 3,5 процента - уровень, обычно считающийся высоким.

Являются ли эти уровни неизменной истиной? Вовсе нет. Это чрезвычайно сырая модель и ею следует пользоваться только как напутствием для прогнозирования экономической деятельности на месячной основе (поскольку ВВП еще нет в наличии). Однако поскольку этот индикатор приобрел характеристику опережающего, некоторые экономисты ищут в нем тенденции для прогнозирования темпов роста ВВП.

Еще одна сырая модель, применяемая экономистами, формируется путем получения разности индекса новых заказов Института менеджмента снабжения и индекса цен. Итоговое значение демонстрировало связь с годовым процентным изменением в совокупном доходе индекса S&P500. Возможным экономическим объяснением этой связи может быть то, что индекс цен является заменителем издержек, а новые заказы – доходов. Разностью этих двух значений являются прибыли. В данном случае прибыли отражены в годовом совокупном доходе индекса S&P500. Как предполагается на рисунке 5-8, действительно существует тесная связь между двумя индикаторами.

Рисунок 5-8. Индекс новых заказов за вычетом цен Института менеджмента снабжения и совокупный доход индекса S&P500 (годовой процент).



Источник: Стэнфорд энд Пур, Институт менеджмента снабжения

Одной из проблем с этим редко отслеживаемым индексом является то, что входящие цены в том виде, в котором они измеряются индексом цен Института менеджмента снабжения, не являются точным заменителем издержек. Конечно, есть ряд издержек, с которыми сталкиваются производители и которые не охватываются индексом цен, и самой большой из них является груз. Более того, новые заказы вряд ли дают лучшее представление о доходах. Заказы не всегда выполняются, многие задерживаются, и в конце концов могут быть поставлены другие объемы. Тем не менее, этот фокус является простой моделью предсказания индекса S&P500.

Простой регрессионный анализ показывает, что совокупный доход по индексу S&P500 (на годовой основе) будет положительным до тех пор, пока разность между индексом новых заказов Института менеджмента снабжения и индексом цен больше 20.

Этот индекс не всегда является самой лучшей предсказательной моделью уровней фондового рынка. Несмотря на последствия лопнувшего пузыря фондового рынка в начале 2000 года, разность между индексом новых заказов Института менеджмента снабжения и индексом цен начала регистрировать какие-то крупные значения в начале 2001 года, что предполагало, что совокупный доход индекса S&P500 будет большим. Очевидно, что это был ложный сигнал, поскольку ценные бумаги продолжили снижаться вплоть до 2003 года. Тем не менее, как и предполагает соответствующий график, в качестве простого инструмента для предсказания доходности фондового рынка этот вид прогноза отнюдь не плох.

Экономисты будут пробовать любые возможные комбинации индексов для того, чтобы хоть краешком глаза заглянуть внутрь экономической деятельности. Эти показатели явно не являются исключением.

Региональным экономистам и всем тем, кому нужно более детальное, направленное представление об условиях функционирования обрабатывающей промышленности,

рекомендуется посетить веб-страницу Института менеджмента снабжения и изучить различные обзорные отчеты региональных предприятий. Эти обзоры производятся многочисленными местными ассоциациями менеджеров по закупкам, и их не следует пугать с общенациональным обзором, рассмотренным в этой главе. Некоторыми наиболее популярными региональными отчетами, за которыми следят на Уолл-Стрит, являются отчеты Аризоны, Остина, Баффало, Чикаго, Кливленда, Далласа, Денвера, Джорджии, Хьюстона, Нью-Йорка, Северо-Западного Огайо, Питсбурга и Западного Вашингтона.

Эти отчеты помогли многим экономическим отделам на Уолл-Стрит создать шуточную Бежевую Книгу. Реальная Бежевая Книга, называемая так обитателями Уолл-Стрит из-за цвета ее обложки, является одной из трех книг, создаваемых Федеральным Резервом и используемых им во время обсуждений денежно-кредитной политики, происходящих восемь раз в год. Это единственная информация на этих собраниях, которую дают общественности; обычно это происходит за две недели до открытого заседания Федерального Резерва по проблемам рынка.

Формально известная как резюме комментария по текущей экономической ситуации Федерального Резерва, Бежевая Книга содержит эпизодические комментарии, собираемые каждым из двенадцати районов Федерального Резерва. Региональные обзоры Института менеджмента снабжения часто являются источниками информации для этих обзоров и обычно дают отличное видение производственного и экономического климата в каждом из регионов.

Глава 6. Поставки, оборотные фонды и заказы производителей

Отчет по поставкам, оборотным фондам и заказам производителей (Manufacturers' Shipments, Inventories, and Orders) или МЗ является одним из самых уважаемых на Уолл-Стрит экономических индикаторов. Ежемесячно публикуемый Бюро Учета Министерства торговли США, этот отчет измеряет текущую деятельность и обязательства на будущее в секторе обрабатывающей промышленности США. Используя сведения, предоставляемые 4700 отчитывающимися предприятиями из восьмидесяти девяти промышленных категорий, он дает статистику по стоимости поставок фабрик, новым заказам, невыполненным заказам и оборотным фондам. За отчетом пристально следят экономисты, члены бизнес сообщества и различные правительственные организации, включая Бюро по экономическому анализу, которое использует данные отчета при подготовке отчета по валовому внутреннему продукту, или ВВП, особенно в разделах, посвященных инвестициям и оборотным фондам.

Отчет МЗ публикуется двумя частями. Авансовый отчет по товарам длительного пользования выпускается через четыре недели после отчетного месяца, примерно в восемнадцатый рабочий день месяца (дата может несколько изменяться, чтобы не накладываться на другие экономические отчеты). Откорректированный и более подробный отчет по поставкам, оборотным фондам и заказам производителей появляется примерно неделю спустя и содержит больше подробностей о производстве, по промышленным группам, а также впервые помимо информации по товарам длительного пользования

включает в себя информацию по товарам кратковременного пользования

Как в авансовом, так и в последующем отчете, именно компонент заказов привлекает наибольшее внимание со стороны участников рынка. В результате в каждом отчете этот компонент обычно называется и «заказы на товары длительного пользования» и «заказы фабрик» соответственно.

Заказы на производство составляют опережающий экономический индикатор, потому что они отражают решения об оптимальном уровне оборотных фондов при заданном спросе, на который предприятия рассчитывают, исходя из своих экономических прогнозов. В связи с этим новые заказы на товары длительного пользования показали себя особенно точными предсказателями, поскольку спрос на эти товары особенно сильно зависит от здоровья экономики.

Обрабатывающая промышленность является важным сектором экономики США, составляющим примерно 20 процентов ВВП и примерно такой же процент общей занятости, но для экономистов, работающих в операционных залах для трейдеров, значимость спроса и темпов производства превосходит даже ту, которая стоит за этими процентами. Тенденции в производственном секторе, как правило, отражаются и на обслуживающих секторах, связанных с поставками производителей, и могут достаточно точно обозначить поворотные пункты в общей экономике. По этой причине индекс опережающих индикаторов Conference Board включает компоненты отчета М3: новые заказы производителей на необоронные средства производства и новые заказы производителей на потребительские товары и материалы. Отчет М3 можно найти на веб-странице Бюро Учета, www.census.gov/indicator/www/M3/index.html, вместе с историческими подборками для всех его компонентов. Большой рост – на величину от 1,0 процента и выше – в ежемесячном процентном изменении новых заказов на товары длительного пользования или фабричные товары обычно толкуется как положительный для рынков акций и в некотором роде нежелательный для держателей ценных бумаг с

фиксированным доходом. Предприятия размещают заказы только тогда, когда они ждут роста спроса. Напротив, снижение новых заказов считается признаком приближающегося снижения спроса, что обычно приводит к снижению фондового рынка и укреплению цен облигаций. Инвесторы должны помнить, что оба отчета являются очень изменчивыми и сложнопредсказуемыми, поэтому рынки не должны придавать слишком большого значения ежемесячным величинам.

Эволюция индикатора

Отчет МЗ вырос из текущего промышленного отчета Министерства торговли, появившегося в 1904 году. В 1939 году офис экономики бизнеса Министерства торговли, работая в рамках программы текущего промышленного отчета, основал первый ежемесячный Обзор Промышленности, предшественник отчета МЗ, он содержал в себе широкомасштабные измерения изменений в оборотных фондах и информацию об отношении новых и невыполненных заказов к текущим продажам. В последующие годы были произведены различные изменения в том, как подсчитываются и представляются данные, а также в том, в каких промышленных группах они представляются и в их составе. Во время корректировок, проведенных с 1947 по 1963 год, например, в отчет были включены данные в долларовом эквиваленте с корректировкой на сезонность, отделенные товары длительного пользования от товаров кратковременного пользования. Также в это время рыночные категории были разбиты на конечные продукты и материалы. Сезонные корректировки производятся путем деления неоткорректированных значений поставок, невыполненных контрактов и общих оборотных фондов на специальные коэффициенты сезонной корректировки, подсчитываемые программой сезонных корректировок X-12 ARMA. Этот процесс подсчета удаляет сезонное воздействие на данные с той целью, чтобы четче обозначить внесезонные характеристики. Сезонные воздействия включают в себя

снижение производства автомобилей в течение летних месяцев, поскольку фабрики проходят переоснастку для новых моделей года, и рост производства нефтепродуктов, используемых для отопления в сентябре перед зимним отопительным сезоном. Для получения дополнительной информации по этому высокостатистическому процессу, загляните на веб-страницу Министерства торговли, www.census.gov/indicator/www/m3.

В 1997 году в рамках более широкомасштабной корректировки, включившей в себя экономические отчеты Министерства торговли, Бюро Учета откликнулось на появление новых товаров и отраслей, пересмотрев сведения отчета МЗ с точки зрения более современной и общепринятой Североамериканской промышленной классификации и отказавшись от устаревшей Стандартной промышленной классификации. Эти системы являются просто унифицированными системами классификации. После принятия Североамериканской промышленной классификации данные по промышленности, торговле и оборотным фондам могут сравниваться по всей Северной Америке, а не только по США. Система Североамериканской промышленной классификации привела к некоторой перегруппировке данных. Например, некоторые виды деятельности ранее не классифицировались как часть обрабатывающей промышленности по системе Стандартной промышленной классификации – такие, например, как бутылирование родниковой воды, различные пекарни, воспроизведение программного обеспечения – а теперь официально подсчитываются по системе Североамериканской промышленной классификации. Во время этой переклассификации данные были пересмотрены только до февраля 1992 года, когда экономика США находилась в процессе восстановления после спада 1990-91 годов. Поскольку эти новые, классифицированные по Североамериканской промышленной классификации, сведения имеются в наличии за такой небольшой промежуток времени, а предшествовавшие сведения классифицировались по другой системе (Стандартной

промышленной классификации), возможности исторического анализа ограничены, и сравнения между двумя периодами невозможны.

Поиск информации

Бюро учета получает данные по внутренней обрабатывающей промышленности путем исследования промышленных компаний с ежегодными отгрузками в 500 миллионов долларов и более. Участие в исследованиях добровольное, ответы могут подаваться через Интернет, по телефону или факсу. Данные, полученные к восемнадцатому дню месяца, следующего за отчетным, включаются в авансовый отчет по товарам длительного пользования. Дополнительные сведения, собираемые до тридцатого числа месяца, консолидируются с ранее опубликованными данными и включаются в более полный отчет по поставкам, оборотным фондам и заказам производителей.

Отчеты содержат как откорректированные, так и неоткорректированные с точки зрения сезонности данные по отчетному месяцу и предшествовавшим трем месяцам, а также ежемесячные процентные изменения. Все значения являются номинальными, даются в переводе на реальные цены предшествовавших периодов (смотри Главу 1 для объяснения различий между номинальными и реальными значениями).

Бюро Учета Министерства торговли представляет собранные данные как по отраслевым категориям, таким как промышленное машиностроение и компьютеры, так и по тематическим подборкам. Тематические подборки объединяют отрасли в большие рыночные группы, такие как хозяйственные товары и одежда, в специальные подгруппы, такие как необоронные средства производства и оборонные средства производства. Например, подгруппа необоронных средств производства включает в себя малое вооружение; оборудование для фермерского хозяйства и строительно-монтажное оборудование; турбины, генераторы, насосы и компрессоры;

оборудование для добычи нефти и газа; компьютерные средства хранения; офисную мебель; медицинское оборудование и запасы. Промышленные аналитики Уолл-Стрит внимательно отслеживают тематические подборки. Аналитики, занимающиеся космосом и авиацией, например, пристально наблюдают за оборонными средствами производства, в то время как аналитики, занимающиеся компьютерами и периферическим оборудованием копаются в данных по информационным технологиям.

Отчет по заказам на товары длительного пользования

Товары длительного пользования – это товары, срок годности которых составляет три года и более. Они включают в себя пиломатериалы и изделия из дерева; мебель и арматуру; товары из камня, глины и стекла; промышленные механизмы и оборудование. Эти товары, как правило, бывают довольно дорогостоящими и обычно не приобретаются на регулярной основе. В результате данные, связанные с их производством, существенно колеблются от месяца к месяцу и их сложно предугадать. Это особенно справедливо в отношении оборонных товаров, таких как корабли и самолеты, оценка которых особенно сложна.

Авансовый отчет по товарам длительного пользования содержит четыре категории данных: поставки, новые заказы, невыполненные заказы и оборотные фонды. Таблица 6-1 из отчета за май 2003 года, иллюстрирует, как сообщаются значения по поставкам и новым заказам на товары длительного пользования в разных секторах. Другая таблица отчета (не приведенная здесь) представляет такой же отчет по невыполненным заказам и общим оборотным фондам.

Поставки охватывают товары, реально проданные предприятиями. Сообщаемые значения в долларах являются чистым объемом продаж товаров, произведенных внутри страны, поставленных дистрибьюторам в течение отчетного месяца. (Для крупных товаров с длительными сроками

производства, таких как самолеты и танки, сообщаемые цифры являются оценочной стоимостью работ, произведенных за период, охватываемый исследованием).

Некоторые из более крупных категорий поставок включают в себя средства производства (такие товары, как оборудование, которое используется для производства других товаров), составляющие до 37,3 процента от общего числа поставок, товары для транспортировки, составляющие 29 процентов, и средства механизации, 13 процентов. (Эти процентные доли не составляют 100 процентов, поскольку категории взаимно пересекаются, то есть как необоронные средства производства, так и средства механизации включают в себя оборудование для текстильной и бумажной промышленности).

Новые заказы – это заказы, полученные в течение отчетного месяца, включая те, которые следует выполнить в течение месяца и те, которые должны быть доставлены когда-либо в будущем. Так как эти цифры отражают тенденции в бизнесе по отношению к закупкам, они являются самыми «предусмотрительными» в отчете. **Невыполненные заказы** это заказы, которые еще не были поставлены или отмечены как проданные. Они являются мерой задолженности по заказам.

По понятным причинам, предприятия не желают разглашать информацию касающуюся количества новых заказов. Некоторые участники (этого добровольного опроса) неохотно предоставляют эту информацию, поэтому Бюро Учета Министерства торговли вынуждено вычислять уровень новых заказов

Стоимость новых заказов определяется суммой стоимостей в долларах поставок и невыполненных заказов за текущий месяц, за вычетом стоимости невыполненных заказов за прошлый месяц (которая не может быть «новой»). Например, в апреле 2003 года, стоимость поставок товаров длительного пользования составила \$169,791 миллионов, а невыполненных ордеров \$477,388 миллионов – в сумме \$647,179 миллионов. Вычитая марговские \$478,035 миллионов за невыполненные заказы, получаем стоимость новых заказов для апреля – \$169,144

Таблица 6-1. Поставки производителей и новые заказы на товары длительного пользования.

Наименование	С корректировкой на сезонность					
	Месячные значения			Процентное изменение		
	Апрель 2003	Март 2003'	Февраль 2003	Март- апрель	Февраль- март '	Январь- февраль
ТОВАРЫ ДЛИТЕЛЬНОГО ПОЛЬЗОВАНИЯ:						
Итого:						
Поставки	\$170 294	\$171 564	\$170 675	-3,7	0,5	-1,9
Новые заказы	168 929	173 159	170 833	-2,4	1,4	-1,1
За вычетом						
транспортных:						
Поставки	120 546	120 393	118 694	0,1	1,4	-3,0
Новые заказы	119 331	120 745	119 485	-1,2	1,1	-2,3
За вычетом оборотных:						
Поставки	161 426	163 060	161 964	-1,0	0,7	-2,1
Новые заказы	158 903	161 365	160 283	-1,5	0,7	-2,9
Обрабатывающая промышленность с						
невыполненными заказами:						
Поставки	118 998	119 382	118 902	-0,3	0,4	-1,6
Новые заказы	117 633	120 977	119 060	-2,8	1,6	-0,4
Металлургия:						
Поставки	10 719	10 957	10 985	-2,2	-0,3	-3,2
Новые заказы	10 553	10 363	10 871	1,8	-4,7	-2,8
Металлоконструкции:						
Поставки	20 406	20 641	20 606	-1,1	0,2	-1,3
Новые заказы	20 236	20 496	20 247	-1,3	1,2	-1,7
Оборудование и						
средства механизации:						
Поставки	22 296	22 320	21 905	-0,1	1,9	-2,2
Новые заказы	21 849	22 686	21 836	-3,7	3,9	-2,5
Компьютеры						
и электронные товары:						
Поставки	27 023	26 075	25 429	3,6	2,3	-4,7
Новые заказы	26 829	26 824	26 177	0,0	2,5	-4,2
Компьютеры и связанные						
с ними товары:						
Поставки	7 489	6 233	6 608	20,2	-5,7	-14,0
Новые заказы	7 415	6 431	6 451	15,3	-0,3	-13,1
Оборудование для связи:						
Поставки	5 473	5 595	5 496	-2,2	1,8	-1,6
Новые заказы	8 039	6 365	6 371	-5,1	-0,1	0,8

Таблица 6-1. (Продолжение)

Наименование	С корректировкой на сезонность					
	Месячные значения			Процентное изменение		
	Апрель 2003	Март 2003'	Февраль 2003	Март- апрель	Февраль- март '	Январь- февраль
Полупроводники:						
Поставки	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных
Новые заказы	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных	Нет данных
Электрооборудование и компоненты						
Поставки	\$8 609	\$8 644	\$8 568	-0,4	0,9	-4,3
Новые заказы	8 553	8 871	8 574	-3,8	3,5	-1,7
Транспортное оборудование:						
Поставки	49 748	51 171	51 981	-2,8	-1,6	0,8
Новые заказы	49 598	52 414	51 348	-5,4	2,1	1,8
Автомобили и запасные части к ним:						
Поставки	35 538	36 655	37 013	-3,0	-1,0	-2,6
Новые заказы	35 412	36 515	37 117	-3,0	-1,6	-2,2
Необоронные самолеты и запасные части к ним:						
Поставки	5 306	5 980	6 071	-11,3	-1,5	28,0
Новые заказы	4 427	2 980	3 588	48,6	-16,9	-30,5
Оборонные самолеты и запасные части к ним:						
Поставки	3 362	3 299	3 249	1,9	1,5	0,4
Новые заказы	4 285	5 822	2 449	-26,4	137,7	3,4
Все остальные товары длительного пользования:						
Поставки	31 491	31 758	31 138	-0,8	2,0	-2,7
Новые заказы	31 311	31 505	31 780	-0,6	-0,9	-0,9
Средства производства:						
Поставки	63 567	62 997	62 328	0,9	1,1	-1,2
Новые заказы	64 404	68 665	63 431	-3,4	5,1	-0,4
Необоронные средства производства:						
Поставки	56 121	55 817	55 035	0,5	1,4	-1,4
Новые заказы	55 644	55 801	54 098	-0,3	3,1	-4,9
За вычетом самолетов:						
Поставки	54 042	53 155	52 193	1,7	1,8	-3,5
Новые заказы	53 874	55 516	53 006	-3,0	4,7	-2,4
Оборонные средства производства:						
Поставки	7 446	7 180	7 293	3,7	-1,5	0,5
Новые заказы	8 760	10 864	9 333	-19,4	16,4	37,4

г - откорректировано

миллиона (Для товаров кратковременного пользования новые заказы и поставки в целом те же. Так как многие из этих товаров быстро портятся, они обычно поставляются, и во многих случаях потребляются сразу после того как были заказаны.)

Ежемесячные описи отправляемые в отчет МЗ отражают стоимость в долларах товаров находящихся на заводах и в торговых филиалах, независимо от стадии производства. Эти промышленные описи составляют 40 процентов общих оборотных фондов США (общие оборотные фонды предприятий подробно обсуждаются в Главе 7)

Отчет по заказам фабрик

Наиболее исчерпывающий отчет по заказам фабрик содержит обновления авансового отчета по товарам длительного пользования, а также первое представление данных по товарам, не входящим в группу товаров длительного пользования, и большое количество подробностей по всем этим сведениям по стадиям производства.

Что такое **товар кратковременного пользования**? Мой старый приятель-экономист однажды дал этому понятию следующее неформальное определение если оставить этот товар на улице, открытым всем стихиям, и через три года он исчезнет, можно быть уверенным, что это был товар кратковременного пользования. В эту категорию включаются продукты питания и напитки, табачные продукты, текстиль, одежда, бумага и смежные товары, химикаты и смежные товары, бензин, уголь и товары из них.

Товары кратковременного пользования не столь популярны, как их близкие родственники, товары длительного пользования. Товары длительного пользования, такие как турбины, механизмы, бытовая техника и оборудование намного привлекательнее, их легче представить себе как изделия, нежели чем такие товары кратковременного пользования как пестициды, табак и краска. Однако это не означает, что они не являются неотъемлемой частью экономики. Товары кратковременного пользования составляют немногим меньше половины общих поставок обрабатывающей

промышленности. Например, в апреле 2003 года товары кратковременного пользования составили 46,95 процента общих поставок, по сравнению с 52,95 процента поставок товаров длительного пользования.

Помимо отраслевых и тематических категорий отчет по заказам фабрик также группирует данные по стадии обработки материалы и запасы, товары в процессе переработки или конечные товары. Многие экономисты следят за товарами в процессе переработки, поскольку они включают в себя запасы готовой продукции производителя, которые были реализованы оптовым или розничным торговцам, но не были проданы потребителям. Примерно три четверти товаров на этой стадии производства являются товарами длительного пользования. Производство товаров кратковременного пользования с маленькими сроками хранения обычно бывает довольно коротким, эти товары в большинстве своем представлены в числе конечных товаров.

Что все это значит

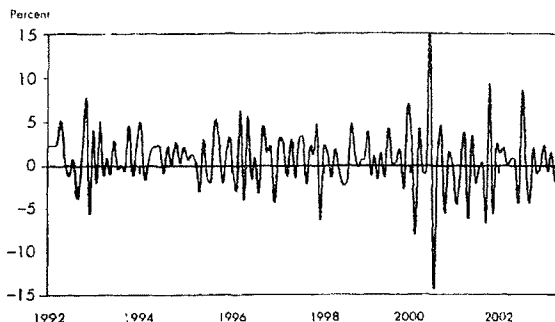
Отчет МЗ – это кладезь экономической информации для инвесторов, трейдеров, аналитиков и экономистов. Данные по новым заказам на товары длительного пользования представляют собой особенно богатую информацией жилу, поскольку дают видение большого компонента личного дохода и капиталовложений.

Отчет по товарам длительного пользования

Рынок акций положительно реагирует на рост новых заказов на товары длительного пользования, поскольку он указывает на возникновение нового спроса и оптимистический взгляд на экономику. Напротив, замедление или снижение уровня новых заказов подразумевает более вялый экономический климат, меньшую вероятность наращивания темпов корпоративной доходности, что обычно отрицательно сказывается на стоимости акций. В случае с фиксированным доходом ситуация

обратная. большие ежемесячные значения подпитывают волнения по поводу инфляции, которая снижает стоимость купонных выплат и способствует росту процентных ставок, при этом и то, и другое снижает курс облигаций и способствует росту доходности. Рынок облигаций приветствует более вялые данные, поскольку они в основном связаны с доброкачественной инфляционной средой.

Рисунок 6-1. Ежемесячные процентные изменения новых заказов на товары длительного пользования.



Толкование этих данных, однако, осложнено их чрезмерной волатильностью. Отчеты по заказам на товары длительного пользования и заказы фабрик перекрываются ежемесячно. Это проиллюстрировано графиком на рисунке 6-1, который показывает месячные изменения в новых заказах на товары длительного пользования. Действительно, все данные по новым заказам, начиная от металлоконструкций, коммуникационного оборудования, и заканчивая механизмами, демонстрируют этот тип нерегулярного поведения, который препятствует точному отслеживанию трендов.

Чтобы произвести корректировку на эту нестабильность, экономисты приняли на вооружение два подхода. Одним является рассматривание данных без самых изменчивых компонентов.

оборонного сектора и сектора транспорта. Спрос на такие товары, как корабли, военные вооруженные транспортные средства и управляемые снаряды чрезвычайно трудно предсказуем и нестабилен, особенно при рассмотрении в месячном периоде; непредвиденный заказ на двадцать пять коммерческих самолетов может действительно взорвать экономический прогноз. Другой подход заключается в применении к данным техник сглаживания, таких как скользящие средние. Чтобы вычислить скользящую среднюю величину, нужно усреднить данные за определенный период – для вычисления трехмесячной скользящей средней величины, например, нужно сложить данные (например, новые заказы) из трех месячных отчетов и разделить их на три. Чтобы заставить эту среднюю величину скользить, нужно пересчитать ее для каждого месяца, опуская самые старые сведения и добавляя новые. Другой техникой сглаживания является рассмотрение ежегодных (а не ежемесячных) изменений.

График на Рисунок 6-2 иллюстрирует сглаживающее действие двух подходов: убирающего изменчивый транспортный сектор и принимающего во внимание ежегодные изменения. Хотя данные по-прежнему проявляют много волатильности, резкие колебания минимизируются.

Рисунок 6-2. Новые заказы на товары длительного пользования. (Затененные участки=спады)

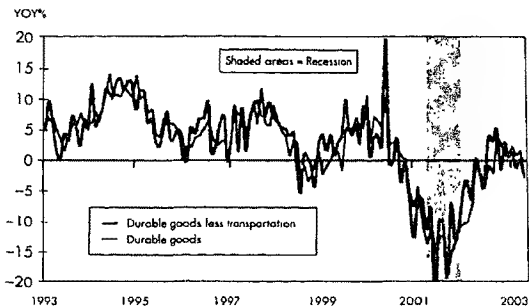


График иллюстрирует еще один момент: важность использования дополнительных источников информации, таких как отчеты предприятий в газетах и на телевидении, интерпретации данных. На рисунке 6-2 график новых заказов доходит до низших точек в октябре, одном из последних месяцев спада 2001 года, и идет вверх в течение последнего квартала года. Любой человек, следящий за экономическими новостями, знает, что это восстановление экономики явилось результатом беспроцентного финансирования, которое производители автомобилей предоставили на некоторые свои модели в октябре 2001 года. Этот ход породил один из самых высоких спросов, производств и продаж автомобилей за всю историю: только в октябре было продано около 21,1 миллиона машин и грузовиков с малой грузоподъемностью. В период вялого экономического роста, который последовал за спадом 2001 года, крупные розничные сети, такие как Дом Депо и Сиарз также предложили беспроцентные кредиты до восемнадцати месяцев на крупные товары длительного пользования, такие как стиральные машины, холодильники, ковровое покрытие и газонокосилки. Эти действия послужили активизации не только непосредственно в самих секторах, но также стимулировали совокупный спрос в 2001 году и, таким образом, помогли сделать спад мягким и краткосрочным. Экономисты и аналитики, которые предприняли дополнительные шаги для изучения решений, принятых производителями автомобилей и розничными магазинами, смогли более точно спрогнозировать экономическую деятельность, и, возможно, избежали чрезмерно оптимистического настроения относительно дальнейшего стимулирования экономики автомобилестроительным сектором, поскольку его сила в некотором роде искусственна, основана на беспроцентном кредитовании и скидках, которые в результате поглотили его будущие продажи.

Из всех категорий, представленных в отчете по товарам длительного пользования, металлургический сектор —

включающий в себя производство железа, стали, алюминия и меди – является одним из самых наблюдаемых среди экономистов. Хотя поставки этих товаров представляют собой относительно небольшую прослойку в общих поставках товаров длительного пользования (около 6 процентов в апреле 2003 года, как показано в таблице 6-1), эти материалы являются жизненно важными ингредиентами производственного процесса. Следовательно, рост новых заказов на металлы в принципе наводит на мысль о росте производительной деятельности.

Большая часть других категорий в отчете по товарам длительного пользования затрагивает обрабатывающую промышленность. Товары, производимые этими секторами, обычно достаточно дороги, и покупатели этих товаров довольно чувствительны к процентным ставкам. Более высокие ставки ведут к более низким значениям в этих категориях. Более низкие процентные ставки, напротив, порождают всплеск, делая покупку мебели, бытовой техники, автомобилей и персональных компьютеров легче для покупателей. Предприятиям также легче становится покупать машины, электрогенераторы, средства производства. Когда Федеральный Резерв сокращает ставку по однодневным займам, он пытается стимулировать эти секторы.

Отчет по заказам фабрик

Ко времени выхода отчета по заказам фабрик, у рынков уже было время на то, чтобы впитать критические сведения, содержащиеся в отчете по товарам длительного пользования, выходящем на неделю раньше, и отреагировать на них. Более детальная информация по оборотным фондам и невыполненным заказам, содержащаяся в более позднем отчете, не очень существенно влияет на трейдеров. Поэтому когда он выходит, рынки не совершают существенных колебаний. Отчет, однако, содержит несколько компонентов, которые снабжают нас важными показателями текущего и будущего спроса, и поэтому за ним нужно внимательно наблюдать.

Невыполненные заказы являются довольно точным показателем силы спроса в конкретной отрасли, а значит и мощи базовой экономики. Экономисты рассматривают рост невыполненных заказов как признак растущего спроса и экономической мощи, а снижение уровня невыполненных заказов как признак слабеющей экономики. Когда экономика находится на стремительном подъеме, предприятия склонны быть оптимистично настроенными относительно будущего, и они размещают много новых заказов на товары. Они хотят, чтобы когда появятся потребители, на складах и в демонстрационных залах был товар. Производители этих товаров пытаются выполнить по возможности большее количество заказов, но часто они не могут этого сделать в срочном порядке при существующем количестве работников. Большинство работодателей откладывают найм новых работников до тех пор, пока не увидят рост спроса. Компании взяли на вооружение подход «точно вовремя» к найму новых сотрудников из-за расходов, связанных с занятостью и работниками – возможно, самых больших расходов предприятия. В обрабатывающей промышленности очень сильны профсоюзы, а для того, чтобы выполнить быстро растущие новые заказы часто бывают нужны высококлассные мастера с отточенными навыками работы. Производители вынуждены консультироваться с официальными представителями профсоюзов, получая их одобрение на особые тарифы оплаты и расписание рабочего времени. Их часто вынуждают нанимать минимум работников. Если ситуация в экономике изменяется, запуская механизм массовых отказов заказчиков от своих заказов, компании оказываются обременены вновь нанятыми работниками, стоящими вокруг простаивающего оборудования. Только когда у предварительно обсужденных контрактов истекает срок действия, работодатели могут сократить штат. Неудивительно, что они сомневаются в том, стоит ли увеличивать количество работников до тех пор, пока спрос не сделает увеличение необходимым. Но процесс дачи объявлений о вакансиях, проведения собеседований, непосредственно найма и обучения новых работников занимает много времени. Тем временем невыполненные заказы накапливаются.

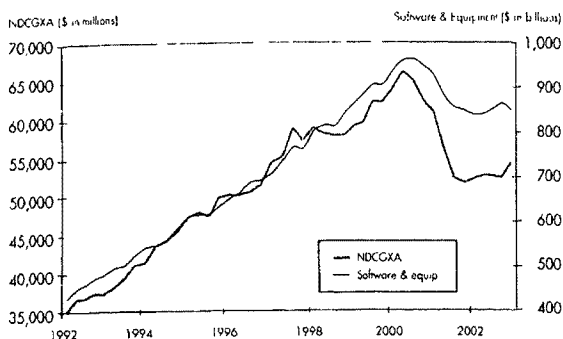
Как пользоваться тем, что видишь

Основной стратегией трейдинга, связанной с отчетом МЗ, является идентификация потенциальных поворотных моментов в спросе на продукцию предприятий США. Очевидно, что чем больше объем поставок, тем сильнее текущий спрос. Для определения будущего спроса рассуждения будут сходными: чем больше количество новых заказов на товары, тем больше вероятность усиления деятельности в этом направлении; чем ниже количество, тем мрачнее перспективы. Особенно хорошо предсказывают будущие новые заказы производителей на потребительские товары и материалы и необоронные средства производства. Эти компоненты оказались такими точными, что Conference Board включает их в свой индекс опережающих экономических индикаторов. Однако следует помнить, что применяя данный подход, лучше смотреть на годовые процентные изменения, а не на месячные значения, которые, как уже отмечалось выше, слишком изменчивы, чтобы позволить провести точное отслеживание тренда.

Фокусы из шляпы

Фокусом этой главы является наблюдение за величиной расходов на необоронные средства производства, за исключением самолетов. Бюро по экономическому анализу использует отчетные значения поставок необоронных средств производства за исключением самолетов для определения компонента отчета по ВВП в части инвестиций в оборудование и программное обеспечение. Как показывает график на рисунке 6-3, объем поставок необоронных средств производства за исключением самолетов, демонстрирует высокую корреляцию с уровнем расходов на программное обеспечение и оборудование.

Рисунок 6-3. Поставки необоронных средств производства за исключением самолетов и инвестиции в оборудование и программное обеспечение.

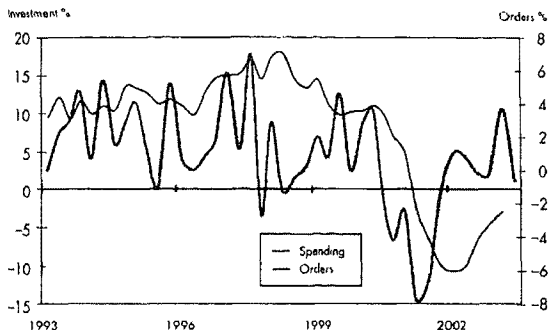


Источник: Министерство торговли, Бюро Учета

В связи с этой зависимостью, поставки необоронных средств производства за исключением самолетов, могут служить заменителем уровня общих инвестиций предприятий в нежилой фонд в отчете по ВВП, также называемых инвестициями в основные фонды. Это очень полезно для экономистов. Поскольку инвестиции в основные фонды стимулируют экономическую деятельность, экономисты хотят как можно раньше обнаружить тенденции в этом компоненте. Но значения инвестиций в основные фонды публикуются только раз в квартал, в отчете ВВП, а три месяца – это долгий срок ожидания. Поставки необоронных средств производства за исключением самолетов являются одним из заменителей этого важного индикатора – и единственным, который представлен в долларовых величинах, а не как репрезентативный индекс, типа индекса промышленного производства или индекса распространения новых заказов Института менеджмента снабжения.

Как уже говорилось выше, данные по поставкам рисуют картину текущего спроса, чтобы определить будущие тенденции, нужно рассматривать новые заказы. Новые заказы на необоронные средства производства за исключением самолетов являются особенно значимыми. Только когда предприятия уверены в экономической ситуации и будущем спросе, они будут делать дорогостоящие инвестиции в новое оборудование и инновационные процессы. Как показывает рисунок 6-4, новые заказы на необоронные средства производства за исключением самолетов предчувствуют эти капитальные затраты за три-шесть месяцев. На макроэкономическом уровне, например, до начала спада в апреле 2001 года, уже в июле 2000 года новые заказы начали резко снижаться, что подтверждалось инвестициями в течение четвертого квартала 2000 года.

Рисунок 6-4. Новые заказы на необоронные средства производства за исключением капитальных затрат.



Так что следите за тенденциями в данных по необоронным средствам производства за исключением самолетов. Они отражают корпоративные представления об экономической ситуации в ближайшем будущем и могут помочь предсказать производственную деятельность и общеэкономический рост.

Глава 7. Оборотные фонды обрабатывающей промышленности и торговли, а также продажи

Давайте поговорим о гадком утенке в семействе экономических индикаторов. Немногие инвесторы, как профессиональные, так и непрофессиональные, уделяют много внимания оборотным фондам. Даже популярные учебники по экономике по большей части игнорируют их. Совсем другое дело – корпоративные менеджеры и экономисты. Обе эти группы хорошо осведомлены о важности уровней оборотных фондов – и об опасностях, которые таит в себе их неправильный подсчет.

Оборотные фонды предприятий – это товары, которые были произведены, переработаны или добыты, но еще не были проданы конечному потребителю. В этом качестве они очень важны для отчета по валовому внутреннему продукту (смотри Главу 1). ВВП – это общее количество конечных товаров и услуг, произведенных экономикой за данный период. Он включает товары, которые не нашли конечного покупателя, другими словами, – оборотные фонды. Соответственно, Бюро по экономическому анализу включает оборотные фонды в формулу совокупных расходов – $C+I+G+(X-M)$ – используемую для подсчета ВВП. I в формуле представляет собой совокупный объем частных капиталовложений внутри страны, включающий в себя расходы предприятий на оборотные фонды. Это одна из причин, по которой экономисты пристально следят за

оборотными фондами. Ошибки при подсчете стоимости оборотных фондов могут отбросить оценочное значение экономического роста до двух процентных точек – ошибка, которая может стоить экономисту Уолл-Стрит карьеры.

Но роль оборотных фондов в подсчете ВВП – не единственная причина, по которой экономисты и менеджеры пристально за ними следят. Неспособность уравновесить оборотные фонды и спрос может навредить делу, что случалось уже не раз, а также дестабилизировать экономику. Компании, которые чрезмерно загружают свои склады в предчувствии заказов, которые в итоге так и не появляются, оказываются в ситуации, когда они вынуждены снижать производство и увольнять работников. Некоторые ведущие экономисты даже считают, что Великий Крах 1929 года был, по крайней мере, частично спровоцирован неправильным построением структуры оборотных фондов. Напротив, предприятия, чьи оборотные фонды слишком невелики, упускают потенциальную выгоду во время бума. Чтобы избежать такой потери возможности, компании с низкими запасами могут наращивать темп приема новых заказов, стимулируя производство и экономику в целом. В связи со своими отношениями с производственной деятельностью, уровни оборотных фондов также представляют интерес для трейдеров. Снижение уровней, обещающее рост производства и зарплат, может стимулировать цены на акции. Цены бумаг с фиксированным доходом тем временем могут снижаться из-за страха роста инфляции, который часто сопровождает растущую экономику. С другой стороны, рост оборотных фондов, подразумевающий замедление производства, снижает курс акций и повышает стоимость облигаций.

К положению оборотных фондов компаний США обращены несколько экономических отчетов, но наиболее исчерпывающим из них является отчет по оборотным фондам обрабатывающей промышленности и торговли, а также продажам. Этот отчет, который на Уолл-Стрит также называют отчетом по общим оборотным фондам предприятий, содержит самую последнюю информацию по оборотным фондам для

обрабатывающего, оптового и розничного секторов. Он составляется Бюро Учета Министерства торговли США и выпускается в 8.30 утра по восточному времени, примерно через шесть недель после отчетного месяца. Отчет за июнь 2003 года, например, был распространен 31 августа. Как текущий отчет, так и исторические сведения, можно найти на веб-странице Бюро Учета, www.census.gov/current.html.

Несмотря на важность оборотных фондов для ВВП и управления предприятиями, ежемесячный отчет по оборотным фондам обрабатывающей промышленности, торговли, а также продажам обычно игнорируется инвестиционным сообществом и деловой прессой. Причиной тому является то, что вся содержащаяся в нем статистика продаж и две трети данных по оборотным фондам – для обрабатывающей промышленности и оптовой торговли – уже были опубликованы в других источниках. Единственной новой информацией являются различные оборотные фонды, а всем этим данным уже полтора месяца.

Еще одной причиной тому, что отчет по оборотным фондам обрабатывающей промышленности и торговли, а также продажам принимают так равнодушно, является сложность проведения исторических сравнений, необходимых для расширенного анализа. Представленные значения действительны только для текущего и предшествовавшего месяцев. Более того, поскольку все данные в 2000 году были переведены на Североамериканскую промышленную классификацию, то исторические статистические данные имеются в наличии только до 1992 года.

Несмотря на эти недостатки, отчет по оборотным фондам обрабатывающей промышленности и торговли, а также продажам, безусловно, заслуживает внимательного прочтения. Помимо того, что в нем представлены первые месячные значения оборотных фондов розничной торговли, он содержит очень полезные коэффициенты соотношений оборотных фондов к продажам. И его способ классификации и представления информации упрощает отслеживание тенденций и оценку значимости колебаний.

Эволюция индикатора

Отчет по оборотным фондам обрабатывающей промышленности, торговли, а также продаж был впервые составлен, а результаты его опубликованы и проанализированы Бюро по экономическому анализу Министерства торговли. Бюро Учета приняло на себя эти обязанности в марте 1979 года, выпустив данные по оборотным фондам и продажам за январь того года. В 1997 году, Бюро в ответ на появление новых товаров и отраслей, которых следовало учитывать, перешло от устаревшей Стандартной промышленной классификации к Североамериканской промышленной классификации. Это потребовало некоторой корректировки данных, полученных при применении старой системы, чтобы можно было делать исторические сравнения. Но корректировка была произведена только до 1992 года.

Поиск информации

Отчет по оборотным фондам обрабатывающей промышленности, торговли, а также продаж компилирует данные, предварительно опубликованные в авансовом ежемесячном отчете по продажам в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности Бюро Учета (смотри Главу 10), с информацией по оборотным фондам и продажам отчета по оптовой торговле и поставкам, оборотным фондам и заказам производителей (смотри Главу 6). Единственной новой информацией в нем, как отмечалось ранее, являются сведения по оборотным фондам розничной торговли, которые фирмы, занимающиеся оптовой торговлей, предоставляют по стоимости их оборотных фондов на конец месяца.

В отчете данные представлены в трех таблицах. Таблица 1 содержит значения продаж и оборотных фондов и коэффициенты отношения оборотных фондов к продажам для бизнес-сектора в целом, а также для трех первичных подгрупп:

производителей, розничных и оптовых продавцов. Данные представляются как с корректировкой на сезонность, так и без нее, для текущего и предыдущего месяца, а также для того же месяца прошлого года. Таблица 7-1 показывает часть Таблицы 1 из отчета за июнь 2003 года, вышедшего в августе. В этой таблице оборотные фонды производителей составляют 38 процентов от общего числа, оборотные фонды розничной торговли – примерно 37 процентов, а оптовой торговли – около 25 процентов. Можно ожидать, что эти процентные доли несколько изменятся по мере развития американской экономики, но они должны оставаться относительно стабильными.

Таблица 7-1. Оценочные значения месячных продаж и оборотных фондов по производителям, розничной и оптовой торговле.

	Продажи (\$ в млн)			Оборотные фонды (\$ в млн)			Коэффициент отношения оборотных фондов к продажам		
	Июнь 2003 (п)	Май 2003 (о)	Июнь 2002	Июнь 2003 (п)	Май 2003 (о)	Июнь 2002	Июнь 2003 (п)	Май 2003 (о)	Июнь 2002
Итог по предприятиям	845230	835780	819478	1168312	1167232	1130803	1,38	1,40	1,38
Производители	324611	321153	320810	430508	431356	428230	1,33	1,34	1,33
Розничная торговля	283096	280578	270093	448755	446914	418653	1,59	1,59	1,55
Оптовая торговля	237523	234049	228575	289049	288962	283920	1,22	1,23	1,24

(п) – предварительные данные, (о) – откорректированные данные

Источник: Министерство торговли США, Бюро Учета

Таблица 2 показывает ежемесячные и ежегодные процентные изменения в продажах и оборотных фондах (с сезонной корректировкой и без нее) для отчетного месяца и ежемесячные изменения для предыдущего месяца. Таблица 3 представляет подробности для сектора розничной торговли, анализируя значения оборотных фондов и продаж, процентные изменения и коэффициенты по отраслям: дилеры, занимающиеся автомобилями и запасными частями к ним;

мебельные магазины, магазины электроники и бытовой техники; магазины строительных материалов, садового оборудования; продуктовые магазины; магазины разнообразных товаров; и внутри последней категории, универсальные магазины, за исключением арендованных. Это дает два итоговых значения: для розничного сектора в целом и для розничного сектора за исключением дилеров, занимающихся автомобилями и запасными частями к ним.

Что все это значит

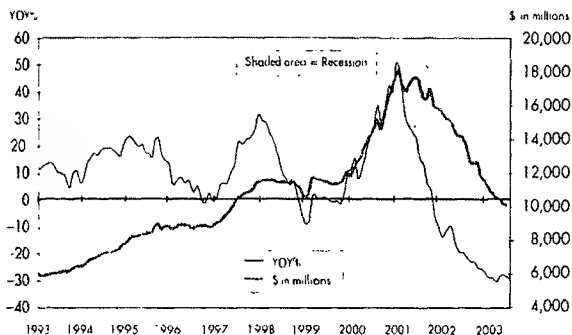
О чем говорят экономистам уровни оборотных фондов? Ответ прост – о многом. Низкие уровни оборотных фондов могут сигнализировать о надвигающемся росте производственной деятельности. Слишком высокие уровни оборотных фондов, напротив, могут предвещать спад и массовые увольнения. Аналитики Уолл-Стрит, занимающиеся обычными акциями могут о многом узнать из оборотных фондов. Отслеживая уровни оборотных фондов в отраслях, которыми они занимаются, они могут разглядеть намечающийся дисбаланс и возможные потрясения, на которые не указывают другие индикаторы.

Состояние оборотных фондов информативно, потому что оно является главным в производственном процессе, что, в свою очередь, является основой здорового состояния отдельных предприятий, секторов, и экономики в целом. В качестве примера рассмотрим недавнюю историю развития телекоммуникационной отрасли.

В конце 1990-х и начале 2000-х, в лучшие времена телекоммуникационной промышленности, компании отчаянно пытались не отставать от темпов, задаваемых двадцать первым веком, и постоянно обновляли свою инфраструктуру в Интернете при помощи новейших телекоммуникационных технологий. Оборудование для связи и оптоволоконное оборудование переходили от плановых отделов к отделам развития и производству практически ежемесячно, а

предприятия и потребители жадно покупали новую продукцию. Конкурирующие производители телекоммуникационного оборудования, пытаясь увеличить свою долю на рынке, снижали цены. Они также наращивали производство как для того, чтобы восполнить свои сокращающиеся прибыли, так и для того, чтобы идти впереди стремительно растущего спроса. Затем пузырь лопнул. Все обновили свое оборудование в достаточной степени (насколько им было нужно или насколько они могли себе это позволить), и в результате производители телекоммуникационного оборудования остались с огромными оборотными фондами. Единственным способом их сокращения была продажа товара, находящегося на складе, с большими скидками. В результате устремившаяся вниз ценовая спираль снизила прибыли. Компании сократили заказы на товары, которые они не могли продать, что привело к простоям производства и увольнениям тысяч простаивающих работников. Цены на акции обрушились, кредитные условия ухудшились, компании объявили о своем банкротстве – и экономика вошла в период спада.

Рисунок 7-1. Оборотные фонды производителей телекоммуникационного оборудования. (Затененные участки=спады).



Источник: Министерство торговли США

Заинтересованный наблюдатель мог бы прочитать весь этот сценарий в отчете по оборотным фондам производителей, торговли, а также продаж. График на рисунке 7-1 показывает, что оборотные фонды в необоронной коммуникационной отрасли стабильно, но равномерно росли в период бума (середина 1990-х), поскольку производителям удавалось опережать сильный спрос. На рубеже веков, однако, оборотные фонды внезапно остановили свой рост, отражая резкое сокращение потребительских покупок. Последовавший период спада был отмечен тем, что компании медленно распродавали товар, хранящийся на складах.

Не все наращивания или снижения оборотных фондов являются экономически значимыми, некоторая степень роста или снижения является частью нормального бизнеса. Значимость изменения в уровне оборотных фондов частично зависит от его причины – было ли оно запланированным или нет. Находчивый экономист определяет это, разговаривая с представителями корпорации, которая входит в отрасль, испытывающую на себе эти наращивания или снижения.

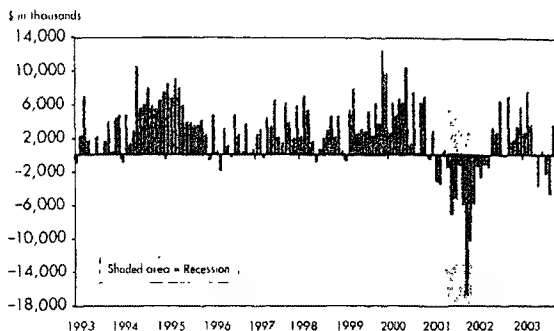
Оборотные фонды и экономический цикл

Оборотные фонды явно тесно связаны с экономической деятельностью. Но являются ли они запаздывающим, совпадающим или опережающим индикатором? Ответ таков: это зависит от того, с какой стороны на них посмотреть. Уровень инвестиций в товарно-материальные запасы обычно считается запаздывающим индикатором, это происходит потому, что предприятия традиционно медленно осознают, что спрос иссякает и их запас готового товара становится опасно большим, и потому не начинают снижать уровень оборотных фондов до тех пор, пока действительно не начнется снижение темпов экономической деятельности. Однако когда оно уже началось, снижение инвестиций в оборотные фонды от пика до низших точек экономического цикла может быть ошеломительным, иногда даже превосходящим снижение в совокупном спросе. На другом конце цикла предприятия

обычно откладывают наращивание производства и создание складских запасов до тех пор, пока они не убедятся в восстановлении экономики.

По большей части эту запаздывающую связь можно увидеть на рисунке 7-2, который изображает ежемесячное изменение оборотных фондов промышленности и торговли.

Рисунок 7-2. Ежемесячное долларовое изменение оборотных фондов. (Затененные участки=спады).



Источник: Министерство торговли США

Изменения в оборотных фондах управляют экономическим циклом настолько, насколько они отражают намерения предприятий. Если менеджмент предвидит приближение серьезного экономического роста, они наполняют свои склады. Напротив, если они предвидят вялый спрос, они позволят текущим продажам снизить существующие оборотные фонды. Целью является максимизация уровней оборотных фондов относительно ожидаемого спроса. Достижение этой цели в последние годы упростилось, поскольку появились такие технологии, как электронные сканеры и цепочки снабжения и связанные с ними системы управления запасами. Эти инновации улучшили способность предприятий отслеживать уровни товарных запасов так, чтобы на складах не было слишком много или слишком мало

товара, а также позволили предприятиям в большей степени контролировать движение оборотных фондов. Результатом стало смягчение экономического цикла со спадами, которые стали короче и мягче.

Уровень изменения в общих оборотных фондах предприятий является полезным инструментом для предсказания поворотных пунктов экономического цикла. Но он может быть превращен в еще более точный инструмент, если рассматривать значения для отдельных отраслей, некоторые из которых более других значимы для экономической деятельности. Уровни оборотных фондов товаров кратковременного пользования, таких как, например, продукты питания, не дают много информации о состоянии экономики в целом. Спрос на эти товары довольно стабилен, вне зависимости от того, близок ли спад или нет, а поскольку эти товары по определению являются скоропортящимися, они никогда не залеживаются на складах. Гораздо более показательными являются уровни оборотных фондов в более циклических секторах, таких как необоронные средства производства, автомобили и потребительские товары длительного пользования.

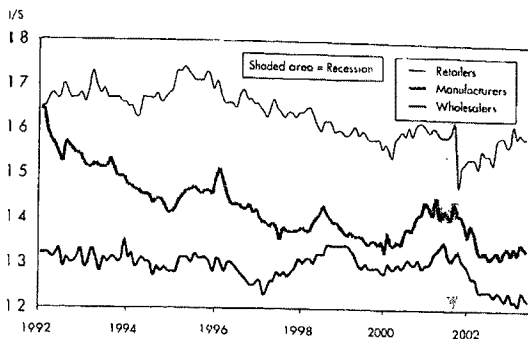
Коэффициенты отношения оборотных фондов к продажам

В числе наиболее полезных показателей, содержащихся в отчете по оборотным фондам производителей, торговли, а также продажам, находятся коэффициенты отношений оборотных фондов к продажам. Они указывают, сколько месяцев при текущем темпе продаж уйдет на то, чтобы полностью ликвидировать оборотные фонды – то есть до той степени, когда нечего будет продавать. Коэффициент отношения оборотных фондов к продажам в 1,40, например, означает, что при текущем темпе продаж у предприятия на складах находится запас на 1,4 месяца. С 1992 по 2002 год средний коэффициент отношения общих оборотных фондов предприятий к продажам составлял 1,45.

Поскольку у разных видов товаров разные сроки хранения, расписание производства и уровни продаж, коэффициенты

отношения оборотных фондов к продажам для разных отраслей обычно колеблются в определенных рамках. Это четко проиллюстрировано на рисунке 7-3, который изображает коэффициенты для производства, розничной торговли и оптовой торговли. График показывает, что с 1992 по 2003 год в рознице были самые большие из трех групп коэффициенты, за ней следовали производители, а затем оптовые торговцы. Аналитики, занимающиеся ценными бумагами, которые знают о рамках, в которых должны находиться коэффициенты, в сфере своей специализации, могут по текущему отчету по оборотным фондам производителей, торговли и продажам оценить, находится ли текущий коэффициент в нормальных рамках.

Рисунок 7-3. Коэффициенты отношения оборотных фондов к продажам для производственного, оптового и розничного секторов. (Затененные участки=спады).



Источник: Министерство торговли США

Как пользоваться тем, что видишь

Поскольку сведения в отчете по оборотным фондам в обрабатывающей промышленности, торговле, а также

продажам являются устаревшими, то более продуктивно искать долгосрочные тенденции в значениях оборотных фондов, нежели чем пытаться проанализировать их по отдельным отчетам. Многие экономисты Уолл-Стрит ведут базы данных по оборотным фондам, продажам и коэффициентам отношения оборотных фондов к продажам из отчетов, обновляя значения с каждым новым выпуском. Эта практика может быть несколько утомительна, но она стоит того, чтобы ее применять.

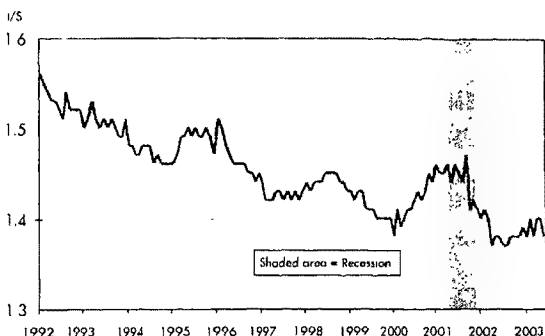
Экономические отделы в большинстве исследовательских институтов Уолл-Стрит ежемесячно обеспечивают своих аналитиков, занимающихся ценными бумагами, подборками графиков. Эти подборки графиков используют данные по оборотным фондам из отчета по оборотным фондам в обрабатывающей промышленности, торговле, а также продажам так, что они указывают на потенциальные изменения в производстве. Продолжительный, ненормальный рост месячных уровней оборотных фондов, например, по автомобилям, может означать близящееся снижение производства в отрасли, а также снижение цен или сокращение штата. Аналитик или экономист, заметив подобную тенденцию, может поговорить с представителями автомобильной отрасли, знающими ситуацию изнутри, чтобы подтвердить или опровергнуть наличие очевидных производственных излишков и выявить их причины. Всегда полезно получить информацию от внутренних источников.

Фокусы из шляпы

Фокусом этой главы является принципиально новый взгляд на общедоступные данные, которые содержатся в отчете по оборотным фондам обрабатывающей промышленности, торговли, а также продажам: коэффициенты отношения оборотных фондов к продажам. Они давно считаются хорошими индикаторами будущей экономической деятельности. В период до перехода на Североамериканскую промышленную классификацию коэффициент отношения

оборотных фондов к продажам от 1,55 до 1,60 воспринимался как признак того, что спад близок. Теперь это правило не действует. Как уже отмечалось ранее, такие нововведения как оборотные фонды по системе “точно вовремя” и системы управления запасами позволяли предприятиям поддерживать оптимальные уровни оборотных фондов и лучше контролировать процесс движения товара от производства через поставки в оборотные фонды. В результате никакой специфический коэффициент отношения оборотных фондов к продажам не может служить точным показателем спада.

Рисунок 7-4. Общий коэффициент отношения оборотных фондов к продажам. (Затененные участки=спады).



Вместо этого экономисты ищут ярко выраженные колебания в коэффициенте, которые сохраняются на протяжении нескольких месяцев, подобные колебаниям от 1,38 в марте 2000 года до 1,46 в апреле 2001 года. Когда коэффициент отношения оборотных фондов к продажам с течением времени растет, это означает, что продажи недостаточно велики для того, чтобы сокращать оборотные фонды, то есть товары накапливаются слишком быстро. Вывод заключается в том, что продажи идут медленнее, чем

рассчитывали компании. Это плохой знак для экономики. Как показывает рисунок 7-4, вскоре после наращивания в 2000-2001 году последовал спад. И наоборот, когда коэффициент отношения оборотных фондов к продажам снижается в течение нескольких месяцев, это означает, что продажи растут быстрее оборотных фондов и что производителям вскоре придется наращивать производство. Это, конечно, хороший знак для общей экономической деятельности.

Глава 8. Новое жилищное строительство

Если вам суждено получить из этой книги еще один урок, то пусть он будет таким: никогда не недооценивайте экономическую важность жилищного строительства. Воплощение в жизнь Американской мечты о владении собственным домом является одним из первичных двигателей экономики. Активность жилищного строительства влияет на инвестиционный компонент (I) в формуле совокупных расходов для подсчета валового внутреннего продукта (смотри Главу 1): $C+I+G+(X-M)$. Строительство новых частных жилых домов, особенно домов для одной семьи, является очень информативным в части чувств потребителя и здоровья экономики. В конце концов, приобретение собственного дома требует железной уверенности в собственном финансовом положении, включая надежность занимаемой должности и перспективы заработков. Оно также подразумевает наличие благоприятных условий в экономике в целом. Помимо личных доходов, первостепенное влияние на активность жилищного строительства оказывают уровень процентных ставок и демографическая ситуация. Когда эти факторы соотносятся правильно, оживленный рынок жилищного строительства может стимулировать общезкономическую деятельность; когда что-то не сходится, падающий рынок может потянуть за собой экономику в глубокий спад.

Как может новое жилищное строительство, составляющее лишь 3% ВВП, так существенно влиять на экономику? Очень просто: из-за приумножающего воздействия связанных с ним расходов и других косвенных воздействий. Когда дом куплен, его нужно отделать и обставить. Все это означает новые рабочие места для строительных рабочих, людей, занимающихся розничной торговлей, и производителей, рост

налоговых поступлений для муниципальных властей как на местном уровне, так и на уровне штата; рост расходов на такие товары как ковровые покрытия, мебель и бытовая техника. Конечно, эти новые рабочие места и поступления не будут воплощены в жизнь, если неблагоприятные условия, такие как растущие процентные ставки, задушат спрос на новые дома.

Существует несколько важных индикаторов жилищного строительства, включая продажи новых домов Бюро Учета и продажи уже построенных домов Национальной Ассоциации Риэлторов. Самым влиятельным, однако, являются заложенные новые дома и разрешения на строительство. Эти статистические данные содержатся в отчете по новому жилищному строительству, выпускаемом совместно Бюро Учета Министерства торговли США и Министерством жилищного строительства и городского развития США в 8.30 по восточному времени примерно на пятнадцатый день месяца, следующего за отчетным. Этот отчет, а также подробности о различных стадиях строительного процесса и описание используемой методологии содержатся на веб-странице Бюро Учета, www.census.gov/indicator/www/newresconst. Данные, содержащиеся в отчете по новому жилищному строительству, неофициально называемому участниками рынка “закладкой новых домов”, являются одним из наиболее уважаемых на Уолл-Стрит индикаторов и должны быть включены в любую серьезную модель экономической деятельности США.

Эволюция индикатора

Информация относительно происхождения отчета по новому жилищному строительству ограничена. По правде говоря, рассказывать почти нечего. Бюро Учета Министерства торговли США приняло на себя обязательства по сбору сведений о закладке новых домов в 1959 году. До этого обязанности по сбору, подсчету и распространению данных по закладке новых домов и получению разрешений на строительство выполняло Бюро трудовой статистики

Департамента труда. Данные, собранные Бюро трудовой статистики, относятся к периоду до 1889 года.

Отчет в основе своей оставался неизменным, как по форме, так и по методологии, с 1959 года. Было сделано несколько незначительных изменений, таких как включение строительства ферм и исключение домов общественного пользования. Некоторые определения также были видоизменены. Во время действия урагана Эндрю в 1992 году, например, значение "закладка новых домов" было расширено и включило в себя строительство на уже существующих фундаментах. В 1990-х была сделана поправка, с той целью, чтобы включить в число закладываемых новых домов те дома, которые закладывают без законного разрешения, что привело к нарушению в последовательности данных. Это нарушение почти не повлияло на цельность ряда данных. В 1968 году Бюро начало сообщать подробные характеристики строящихся домов, такие как стадия завершенности. По большей части, однако, все эти изменения оказывали незначительное влияние на ежемесячные отчеты.

Поиск информации

Отчет по новому жилищному строительству содержит данные по жилищным структурам, находящимся в частной собственности как отдельных семей, так и множеств семей. Каждая единица в многоквартирных домах подсчитывается отдельно; так что здание с десятью квартирами подсчитывается как десять единиц. Из расчетов исключаются: общественное жилье и гостиницы, мотели, групповые жилые структуры, такие как общежития институтов и частные лечебницы, передвижные дома.

Отчет состоит из данных за месяц, сопровождаемых пятью таблицами. Каждая таблица соответствует пяти стадиям процесса жилищного строительства. Первая таблица содержит данные по количеству новых жилищных единиц, находящихся в частной собственности, на которые были поданы заявления на

разрешение на жилищное строительство, необходимое для проведения строительных работ в большей части регионов США. Данные собираются из ответов на почтовые опросные листы, высылаемые в официальные органы, выдающие разрешения на строительство, в 8500 районов, выдающих разрешения, из общей массы в 19 000.

Бюро Учета производит выборку 900 выдающих разрешения районов из обзора по строительству, который является источником данных по жилищным единицам, строительство которых было санкционировано, но еще не было начато; закладкам домов; жилищным единицам, находящимся в процессе строительства и завершенному жилищному строительству (таблицы с 2 по 5). Данная выборка производится с учетом рабочей силы, расового/этнического происхождения; изменений в населении, семейных и жилищных характеристик в соответствующих районах, выдающих разрешения. Местные представители Бюро Учета собирают информацию из этих 900 районов, а также из менее 3 процентов территорий, где не требуется разрешений, и оценивают характеристики стадии строительства (например, начато ли строительство жилищной единицы, завершено ли оно и т.д.).

Вторая таблица содержит данные для единиц, чье строительство было санкционировано, но еще не началось. Бюро Учета создало эту таблицу потому, что большая часть нового строительства обычно начинается в том месяце, когда выдается разрешение на него, и включается в таблицу 1. Разностью между двумя таблицами является количество жилищных единиц, которые были санкционированы зональным или строительным разрешением, где можно вести строительство, но строительство не было начато.

Третья таблица представляет количество единиц, для возведения которых было начато проведение экскаваторных работ или работ по закладке фундамента. Это ключевая таблица в отчете по новому жилищному строительству. На этой стадии деньги уже были вложены, что подразумевает, что владельцы твердо намерены продолжать строительство. Четвертая таблица

включает в себя единицы, где ведется строительство, то есть те, где работа началась, но еще не завершена. Эти данные тесно связаны с данными по изменениям в жилищном строительстве, содержащимися в отчете по стоимости проведенных строительных работ Министерства торговли, называемом на Уолл-Стрит расходами на строительство.

Пятая таблица анализирует завершенное строительство.

Анализируя данные согласно стадиям процесса жилищного строительства, таблицы дают возможность экономистам, участникам рынка и инвесторам точно определить, где находятся слабые и сильные зоны. Например, если количество выданных разрешений, начатых строительных работ и строительных работ в развитии растет, а количество завершенного строительства остается неизменным, возможно, что строители сталкиваются с проблемными экономическими факторами, такими как уровень безработицы, которые могут останавливать возможных покупателей жилья от приобретения нового дома. Также растущие ставки процента могут создать сложности для тех покупателей, которые стремятся получить финансирование под приобретение жилья на разумных условиях.

Таблицы представляют данные по двенадцати месяцам — предварительные значения для отчетного месяца, откорректированные сведения по двум предыдущим месяцам и окончательные данные за предыдущий год — как пересчитанные в годовом исчислении с корректировкой на сезонность, так и в форме месячных значений без корректировки. Они также включают в себя годовые значения без корректировки для предыдущих двух лет и годовые итоги для текущего и предыдущего года, а также пересчитанные в годовом исчислении процентные изменения между отчетным месяцем и предыдущим месяцем и между отчетным месяцем и тем же месяцем прошлого года с корректировкой на сезонность.

Количества единиц на каждой стадии строительства приводятся как для всех Соединенных Штатов, так и для четырех регионов: северо-востока, среднего запада, юга и запада. Данные по всей стране разбиты по размеру здания, на

жилища для одной семьи, жилые дома, состоящие из двух - четырех единиц и дома с пятью и более единицами.

Что все это значит

Инвестиции в жилищное строительство оказывают колебательное воздействие на экономику в целом, которое намного больше, чем их прямой вклад в ВВП. Так происходит из-за объема труда и количества и объема товаров, вовлеченных в строительство и обстановку дома. Просто посмотрите на нижеприведенный список ресурсов, использованных при строительстве среднего жилого дома для одной семьи площадью в 2000 квадратных футов:

- 13127 досковых футов пиломатериалов для рам
- 6212 квадратных футов обшивки
- 13,97 тонн цемента
- 2325 квадратных футов материалов для внешней отделки
- 3100 квадратных футов кровельного материала
- 3061 квадратный фут изоляционного материала
- 6144 квадратных футов материала для внутренних перегородок
- 120 линейных футов труб
- 15 окон
- 13 кухонных шкафов и два других шкафа
- 1 кухонная раковина
- 12 внутренних дверей
- 7 дверей для туалета
- 2 внешние двери
- 1 дверь во внутренний дворик
- 2 гаражные двери
- 1 камин
- 3 унитаза, 2 ванны, 1 душевая кабина
- 3 раковины для ванных комнат

- 2085 квадратных футов материалов для отделки пола, таких как ковровое покрытие, эластичный лист, асфальтная плитка, керамическая плитка или деревянные доски
- 1 кухонная плита, 1 холодильник, 1 посудомоечная машина, 1 мусоропровод, 1 кухонная вытяжка
- 1 стиральная машина, 1 сушильная машина

Конечно, эти материалы должны быть соединены, цемент нужно залить, обшивку, отделочные материалы для стен, кровельные материалы, внутренние перегородки и изоляционные материалы нужно использовать, а окна, двери, бытовую технику и другие удобства нужно установить. Национальная Ассоциация Риэлторов сделала вывод, что строительство 1000 домов для одной семьи создает 2448 рабочих мест с полной занятостью, приносит \$79,4 миллионов заработков и \$42,5 миллионов в государственных поступлениях

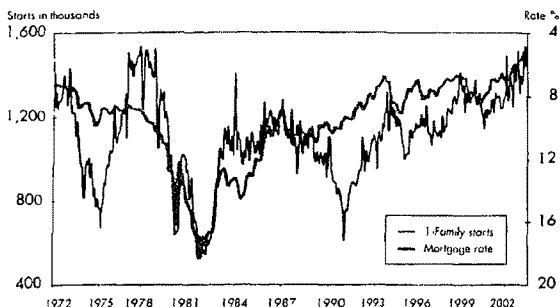
Даже после того, как дома построены и меблированы, они могут продолжать стимулировать экономическую деятельность – не только путем перепланировки и других форм обновления. Дома людей часто являются их самой большой ценностью, а следовательно, их самым большим потенциальным источником капитала. Когда ставки процента по закладным падают, домовладельцы производят пролонгирование сроков займа по более низким ставкам, снижая свои ежемесячные выплаты или увеличивая количество своих займов, или сочетая то и другое.

Исследования показали, что большая часть сбережений вливается в дом. Поэтому не представляется удивительным, что центры “Сделай сам”, такие как Дом Депо и Лоув’з Корпорейшн так хорошо функционировали во время бума рефинансирования займов конца 1990-х – начала 2000-х. Более того, поскольку потребительские расходы являются крупной составляющей ВВП, от их активности выигрывает вся экономика в целом. На самом деле, многие экономисты связывают мягкость последних спадов с волной рефинансирования займов по закладным, ведомой низкими ставками процента в вышеозначенный период.

Влияние на жилищное строительство

Понятно, что инвестиции в жилищное строительство оказывают сильное влияние на экономику. Справедливо также и обратное, жилищное строительство является одним из наиболее экономически чувствительных и циклических секторов. Двумя важными факторами влияния на жилищное строительство являются ставки процента и демографическая ситуация.

Рисунок 8-1. Закладки домов для одной семьи и 30-летняя ставка процента по закладной.



Источник: Министерство торговли США

Поскольку дом является самой дорогостоящей покупкой, которую делают большинство людей, займы почти неизбежны – в случае если, конечно, человек не выиграл огромную сумму в лотерею. Тогда неудивительно, что закладка домов связана с уровнем ставок процента: чем ниже 30-летняя фиксированная ставка процента по закладной, ставка, по которой большинство будущих домовладельцев занимают денежные средства, тем менее обременительным является займ, и тем больше количество закладываемых домов. Рисунок 8-1 показывает взаимоотношения между ставками процента по закладной и закладками домов (обратная шкала – обратите внимание на шкалу справа). Старое правило гласит, что пока доходы и

занятость стабильно растут, а цены на дома остаются в пределах разумного, уровни 7,25 процентов и ниже будут стимулировать жилищную активность.

В связи со своим влиянием на 30-летнюю ставку, Федеральный Резерв в состоянии стимулировать или подавлять активность жилищного строительства. Когда экономический рост угрожает усилением инфляции, Федеральный Резерв может попытаться замедлить его, подняв однодневную процентную ставку (смотри Главу I). Данное повышение обычно распространяется по всему спектру долговых обязательств, в конечном итоге приводя к повышению ставок процента по закладным. Последующее снижение темпов строительства и продаж домов совместно с сокращениями в остальных капиталовложениях, вызванное ужесточением политики Федерального Резерва, замедляет экономический рост. Если Федеральный Резерв проявит чрезмерное усердие и поднимет ставки слишком высоко, может начаться спад. С другой стороны, когда экономика вялая, Федеральный Резерв часто действует таким образом, чтобы ее стимулировать, снижая уровень однодневной процентной ставки, чем поддерживает спрос на дома и строительство новых домов.

При определении активности застройки также важен размер и состав населения. Очевидно, что чем больше людей находится в возрасте, когда люди покупают дома, тем больше потенциальная активность. Экономисты обнаружили, что число людей в возрасте от 30 до 59 имеет самую тесную взаимосвязь с числом продаж существующих и новых домов, а также с темпом строительства домов на одну семью. Вспомним, что обычно у людей уходит некоторое время после окончания института на то, чтобы собрать достаточно денег для внесения предоплаты за дом. Более того, заработки лиц, находящихся в 20-летнем возрасте, обычно не представляют собой больших сумм.

Люди в возрасте от 20 до 25 лет и после 60 лет тесно связаны со строительством многоквартирных домов, поскольку недавние выпускники и пожилые люди обычно проживают в многоквартирных домах. Первые из 77 миллионов детей.

появившихся в период бума рождаемости (между 1946 и 1964 годами), достигли среднего возраста приобретения дома, 32 лет, в 1978 году. Этот демографический сдвиг не только стимулировал рынок жилья на протяжении четверти века, но также сыграл важную роль в усилении экономической активности в целом.

Иммиграция увеличивает население, а, следовательно, спрос на жилье. Федеральная национальная ипотечная ассоциация обнаружила, что люди, иммигрировавшие в США, обычно воплощают в жизнь Американскую Мечту примерно через пятнадцать лет после приезда. Принимая во внимание невероятное усиление притока иммигрантов и улучшение среды процентных ставок, недавние иммигранты могут приобрести свой первый дом даже немного быстрее. Волна иммиграции в конце 1990-х – начале 2000-х уже подняла активность нового строительства, когда некоторые строители считали, что жилищный бум последних лет связан в большей степени с улучшением благосостояния иммигрантов, нежели чем с почти что рекордно низкими ставками процента.

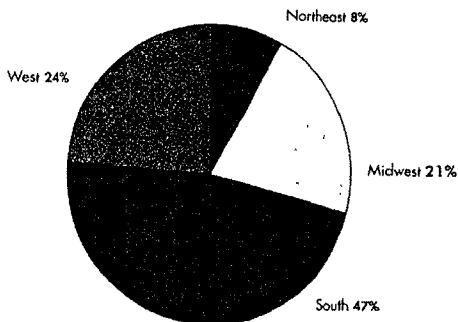
В связи с чувствительностью к процентным ставкам, демографической ситуации и другим факторам, таким как налоги и погода (обсуждаемым в последующих разделах), ежемесячные данные по жилищной ситуации являются изменчивыми. Чтобы с большей легкостью выявлять тенденции, экономисты смягчают эту волатильность, рассматривая строительную деятельность на квартальной или трехмесячной основе. Одной из величайших ошибок на финансовом рынке может стать игнорирование квартальных или скользящих средних данных по жилищному строительству, и обойтись она может довольно дорого.

Региональные различия

Многочисленные факторы, влияющие на активность застройки в США могут значительно варьироваться от региона к региону. Сельскохозяйственные сообщества Среднего Запада, например, обычно страдают от нарушений в сфере занятости и

росте доходов в другое время и при других экономических условиях, нежели чем более промышленные районы, такие как Железный Пояс и западное побережье, где сконцентрированы компании технологического сектора. Погодные условия также различаются по регионам, с ураганами на юго-востоке, холодными зимами на северо-востоке и среднем западе, наводнениями и засухами на юге и юго-западе. Более того, хотя денежно-кредитная политика, определяющая процентные ставки, является общенациональной, другие политические вопросы, такие как налоговые стимулы, отличаются от штата к штату. Тогда неудивительно, что существует большая несоразмерность в жилищной статистике для различных регионов, представленных в отчете по новому жилищному строительству.

Рисунок 8-2. Региональный состав нового жилищного строительства.



Источник. Министерство торговли США

Как показано на рисунке 8-2, в течение 1990-х и начала 2000-х годов северо-восток составлял всего 10 процентов от общего числа частных закладок домов. Юг, северо-запад и запад, тем временем, внесли вклад примерно в 20, 25 и 45 процентов, соответственно.

Жилищное строительство и экономический цикл

Предыдущие разделы описывали тесную двухстороннюю взаимосвязь между жилищным строительством и экономикой. Но что рассказывает активность жилой застройки – а, точнее говоря, статистика, содержащаяся в отчете по новому жилищному строительству – о различных стадиях и поворотных пунктах экономического цикла?

Отношения между жилищным строительством и экономическим циклом могут лучше всего быть описаны следующим образом: жилищное строительство – это одна из первых отраслей, подвергающихся спаду, и она же одной из первых выходит из спада. Другими словами, это в некотором роде опережающий индикатор. Не все стадии строительства, однако, обладают одинаковой предсказательной способностью, не все получают одинаковую долю внимания.

Количество заявлений на разрешение строительства является самым дальнзорким из всех статистических данных в отчете. На самом деле оно настолько дальнзорко, что Conference Board включает его в индекс опережающих экономических индикаторов (смотри Главу 2). Хотя заявления на разрешение строительства не всегда приводят к закладкам домов, экономисты предполагают, что подрядчики не будут тратить время и деньги, подавая заявление на разрешение строительства, если они не имеют серьезного намерения построить дом. Поскольку данный статистический показатель является шаблоном будущего спроса на строительство и жилые дома, аналитики, занимающиеся строительством и инвестициями в недвижимость должны за ним следить. Экономисты обнаружили, что получение разрешения на санкционированное строительство жилищной единицы, находящейся в частной собственности, обычно предваряет закладку дома на месяц, а продажу – на три. Пик подачи заявлений на разрешение строительства наблюдается в течение двенадцати месяцев до наступления спада, а снижение происходит, по большей части, почти одновременно с экономикой в целом.

Количество жилищных единиц, санкционированных для строительства, представляющее более поздние стадии процесса,

является немного более точным показателем будущей строительной деятельности, чем количество заявлений на разрешение строительства. Экономисты обнаружили, что этот индикатор предвещает закладки новых домов примерно на два месяца. Жилищные единицы в процессе строительства отображают текущее состояние строительной деятельности, занятости в строительной отрасли и спроса на строительные материалы.

Данные по завершенным жилищным проектам могут указывать на зарождающиеся в экономике проблемы. Значительный разрыв между единицами, находящимися в процессе строительства и завершенными может быть связан с плохой погодой – ураганы на юге и снежные бури на северо-востоке и западе часто приводят к продолжительным задержкам в процессе строительства. Но задержка с завершением строительства может также означать, что большое число строителей или покупателей не может позволить себе завершить проект. Это, в свою очередь, может говорить о финансовой слабости экономики в целом.

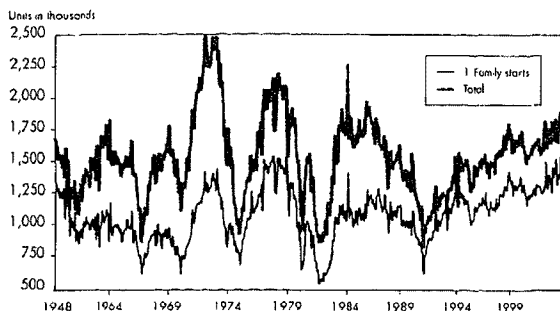
Закладки жилья для одной семьи

Хотя статистика по другим стадиям строительства является информативной, основным показателем отчета по новому жилищному строительству является количество заложенных новых домов – точнее говоря, тех домов, которые строятся на одну семью. Уолл-Стрит отдает предпочтение домам на одну семью перед многоквартирными домами, потому что данные по последним более изменчивы. Многоквартирные дома обычно включают в себя квартиры и кондоминиумы. Как уже отмечалось ранее, каждая квартира в одном из таких домов считается отдельной единицей. Поэтому когда начинается или отменяется строительство дома на 500 квартир, 500 единиц одновременно прибавляются или удаляются из месячного подсчета. Это может приводить к крайне сильным колебаниям от месяца к месяцу.

Многоквартирное жилье также более чувствительно к налоговой политике. Правительство США, например,

стимулирует строительство в районах со слаборазвитой инфраструктурой; это стимулирование обычно в основном касается многоквартирных, а не многоквартирных домов. Поскольку подобные стимулы меняются в зависимости от политической ситуации, они могут усиливать волатильность данных по многоквартирным единицам. И наконец, темп многоквартирного строительства может отчасти быть функцией темпов роста строительства жилья для одной семьи. В конце 1990-х и начале 2000-х, например, многие жители квартир купили жилье на одну семью, которое стало намного более доступным. Это стимулировало число единиц на одну семью и снизило количество многоквартирных единиц.

Рисунок 8-3. Закладка новых домов для одной семьи и общая закладка новых домов.



Источник: Министерство торговли США

Закладка домов для одной семьи, как показано на рисунке 8-3, обычно составляет около 80 процентов от общего количества закладываемого нового жилья, находящегося в частной собственности. Этот показатель может служить основным показателем потребительской уверенности; а поскольку потребительская деятельность составляет 70 и более процентов общей экономической выработки США, закладка

домов для одной семьи заслуживает того внимания, которое получает.

Почему уровень закладки новых домов для одной семьи является таким отличным барометром здоровья погребительского сектора? Просто когда люди озабочены экономической ситуацией, они могут по-прежнему тратить деньги на другие товары, но они не будут даже рассматривать возможность покупки дома. Это еще одна причина, по которой рынок жилья является таким хорошим индикатором экономического цикла.

До спада 2001 года закладки новых домов являлись самым надежным и точным показателем экономического здоровья США. Каждый экономический спад после II мировой войны сопровождался отвесным снижением в количестве закладок новых домов и активности жилищного строительства вообще, что запускало сходные снижения в потребительских расходах на связанные со строительством товары и в занятости работников в связанных отраслях.

Спад 2001 года сломал эту модель. Показатели по закладкам новых домов в течение спада оставались высокими, поскольку исторически низкая инфляция сдерживала рост ставок процента по закладным. Продолжительные снижения в уровне безработицы и стремительно растущие личные доходы в результате сильнейшего темпа роста занятости в 1990-х годах помогли создать базу для будущих (то есть периода спада) покупок домов и связанных с ними товаров. Те же факторы – плюс рефинансирование займов, упомянутое ранее – удерживали потребительские расходы в области положительных значений. На самом деле самым плохим показателем расходов, имевшим место во втором квартале 2001 года, был рост в 1,4 процента. Неслучайно большая часть этих расходов пришлась на товары для дома, а также на перепланировки, пристройки и другое улучшение жилищных условий. Все это сделало спад 2001 года очень мягким.

Другой причиной, по которой показатели приобретения домов и связанных с этим расходов оставались довольно

большими во время спада и в течение всего 2002 года, была вялость фондового рынка. Осознавая, что мало что можно сделать для увеличения стоимости своего портфеля, люди работали, чтобы увеличить стоимость своей самой большой ценности – своего дома. Важно помнить, что в это время домовладельцы в США (67 процентов) численно превосходили держателей акций (50 процентов домашних хозяйств США). Домовладение определяется Бюро Учета как отношение числа домовладений к общему числу домашних хозяйств. После нападения 11 сентября 2001 года американцы превратились в домоседов, отдыхающих в пределах 100 километров от дома, отвергающих командировки, если в них нет крайней необходимости. Они также стали покупать вторичное жилье как место, куда можно уезжать из первичного жилья в больших городах или около них. Многие из покупателей домов родились во время бума рождаемости, сейчас они находятся в предпенсионном возрасте, и их вторичное жилье может стать первичным после выхода на пенсию.

Как пользоваться тем, что видишь

Как всегда, одной из целей рыночных профессионалов является возможность заранее ознакомиться с большей частью статистики отчета, влияющей на движение рынка. В случае с отчетом по новому жилищному строительству, одной из стратегий является сбор эпизодических свидетельств от самих строителей домов. Многие из самых больших национальных строительных компаний – включая Кей&Бн Хоумз, Эм Ди Си Холдингз, Палти Хоумз Инкорпорейтед, Толл Бразерз, Леннар Корпорейшн, Риланд Груп, Ховнзонау Энтерпрайзиз, Энгл Хоумз и Бзарер Хоумз США – рассказывают о проблемах, с которыми они сталкиваются в своих квартальных отчетах или во время частых презентаций, которые есть на их веб-страницах. Помимо этого, Национальная ассоциация риэлторов предоставляет замечательные статистические показатели по

рынку жилья, развивающимся тенденциям и доступности жилья. Ипотечная Банковская Ассоциация создала несколько из наиболее уважаемых на Уолл-Стрит экономических индикаторов для применения займов при покупках и рефинансировании. Также неплохо следить за данными по кредитам и невыполненным обязательствам на веб-странице Федерального Резерва, которые могут подать сигнал о проблемах в отрасли. Если банковские чиновники колеблются при продлении жилищного кредита, это может указывать на то, что у банков есть проблемы сбора средств по долгосрочным займам. Особо заинтересованным читателям следует наблюдать за данными по домашним хозяйствам в Обзоре банковской кредитной политики старшего кредитного чиновника Федерального Резерва. Он имеется в наличии на их веб-странице, www.federalreserve.gov.

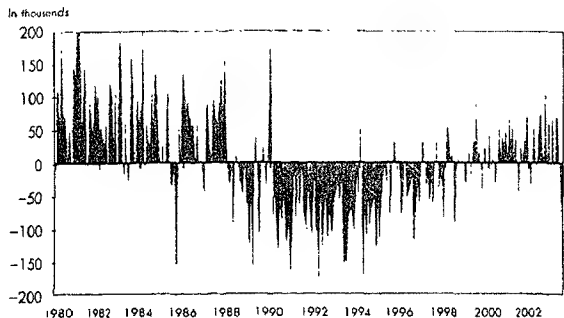
Фокусы из шляпы

Экономисты обнаружили, что разность между общим количеством закладок домов, находящихся в частной собственности, и количеством жилищных единиц, находящихся в частной собственности и санкционированных разрешениями на строительство, дает приблизительное представление о жилищной застройке, и является более информативной, чем само по себе количество заложенных домов. Разрешения здесь могут служить заменителем спроса на жилье, а закладки домов – заменителем предложения жилья. Итоговая «разность» является очень полезным индикатором состояния бума в жилищном секторе.

Отрицательная величина разности, когда разрешения опаздывают за закладками домов характерно для нормального и даже умеренно растущего рынка жилья. Как показывает рисунок 8-4, такая разность существовала с 1992 по 1997 год. В течение этого шестилетнего периода закладки новых домов в среднем составляли около 1,4 единиц, довольно быстрый темп по историческим стандартам.

Глава 8. Новое жилищное строительство

Рисунок 8-4. Разрешения на жилищное строительство за вычетом закладок домов.



Источник: Министерство торговли США

Положительные значения разности, когда количество разрешений превышает количество закладок, существовали с 1998 по середину 2002 года. Экономисты интерпретировали эти сигналы как признак грядущего бума в жилищном секторе. Когда спрос на жилье значительно превышает предложение, цены обычно растут. С 1998 по 2002 год медианные цены на новое жилье выросли на 28 процентов. Бум обычно случается, когда все цилиндры экономики горят, инфляция и процентные ставки низки, а доходы и занятость растут.

Глава 9. Индексы уверенности потребителя Conference Board и чувств потребителей Университета Мичигана

«Вероятно, большинство наших решений сделать что-нибудь хорошее, все последствия чего будут длиться в течение долгого периода, может считаться результатом лишь животных инстинктов – желания спонтанно действовать, а не сидеть сложа руки, а не результатом средневзвешенных количественных выгод, умноженных на количественные возможности». Эти слова ведущего экономического теоретика Джона Мейнарда Кейнса (John Maynard Keynes) из его труда 1936 года, «Общая теория занятости, процента и денег» – возможно, является первым письменным признанием важности чувств потребителей для экономики. Необходимость количественно измерить эти «животные инстинкты» является движущей силой, стоящей за сегодняшними показателями уверенности потребителя.

Когда дело доходит до экономики, потребитель – это король, составляющий через свои расходы на товары от простых счет до ZIP дисков примерно две трети валового внутреннего продукта. Всегда хорошо знать, как чувствует себя король. Когда люди чувствуют уверенность в своем финансовом положении и в будущем, они обычно реагируют на некоторые положительные экономические основы, такие как непрерывный рост занятости или рост личных доходов. Тогда неудивительно, что показатели потребительского отношения демонстрировали внушительную историю предсказания экономических поворотных пунктов.

Существует много исследований уверенности и чувств потребителей. Некоторые исследовательские институты и инвестиционные фирмы даже проводят свои собственные исследования, чтобы вводить данные в свою систему и трансформировать их в прогнозы и стратегии как можно быстрее. Хотя они и отличаются по специфике, тем не менее все разнообразные исследования имеют одну ключевую черту: они задают обычным людям разного социального положения простые вопросы, которые зондируют их чувства по поводу текущего и будущего состояния экономики, инфляции и их планах о покупке автомобиля и дома. Участники исследований могут даже не знать, чем спад отличается от депрессии, но их ответы дают видение вероятности того, что спад или депрессия произойдут.

Из всех исследований и показателей самыми известными и наиболее уважаемыми являются индекс уверенности потребителей и индекс чувств потребителей Университета Мичигана. Они и связанные с ними субиндексы являются предметом основного изучения данной главы (еженедельный индекс спокойствия потребителей Эй-Би-Си Ньюз/журнала "Money" является еще одним выдающимся показателем с исключительными связями с активностью розничных продаж потребителям, но он менее популярен, чем два предыдущих, возможно, потому, что его еженедельность делает его чрезвычайно изменчивым, а следовательно, менее влияющим на движение рынков). Индекс уверенности потребителя Conference Board обычно выпускается в последний вторник каждого месяца и становится доступным инвестиционной общественности (в сокращенной версии) на веб-странице Conference Board, www.conference-board.org. Более подробную версию, а также исторические данные можно получить по подписке напрямую от Conference Board. Университет Мичигана обычно выпускает свой индекс чувств в промежутке между второй и последней пятницей каждого месяца, через две недели после него следует откорректированный окончательный индекс. Этот отчет распространяется только по подписке. Исторические данные по индексу чувств и индексу инфляционных ожиданий имеются в

наличии на веб-странице Федерального Резервного Банка Сан-Луиса, <http://research.stlouisfed.org/fred2/>. Итоги этого отчета попадают в программы новостей и публикуются на наиболее популярных веб-страницах, посвященных бизнесу, и являются достоянием для большинства читателей.

Каждый экономический отдел на Уолл-Стрит, который серьезно занимается предсказаниями роста, подписывается на эти отчеты. Они также часто цитируются Федеральным Резервом и официальными лицами Белого Дома и являются объектом бесконечных исследований правительственных агентств, желающих установить, работает ли экономическая политика так, как было задумано. После того, как Федеральный Резерв снижает однодневную процентную ставку, он, например, захочет знать, подтолкнуло ли это покупателей к тому, чтобы купить такие чувствительные к процентным ставкам товары, как дома и автомобили.

Рынки обычно наиболее резко реагируют на величину индекса уверенности, когда экономический цикл близок к поворотной точке. Индексы не указывают, насколько сильно экономика может вырасти или упасть. Но когда они резко снижаются, можно ручаться, что впереди трудные экономические времена. Напротив, когда индексы устремляются вверх, можно ждать наступления более благоприятных времен.

Эволюция индикатора

Джордж Катона (George Katona), психолог и экономист из Венгрии, в Научно-Исследовательском центре Университета Мичигана начал задавать вопросы о намерениях потребителей в 1940-х годах. Университет начал проводить свои исследования в 1946 году, используя многие из тех вопросов, которые используются и сейчас. Отчет по результатам исследования, изначально выходивший ежегодно, был переведен на ежеквартальное расписание (в 1960 году, а затем на ежемесячное в 1978 году).

В течение 1940-1950-х годов Катона и профессор экономики Университета Мичигана, Эва Мюллер (Eva Mueller) оставались действительно единственными специалистами в этой области, совместно проводя значительное количество исследований отношений потребителей, доходов и расходных привычек. Conference Board начала один раз в два месяца проводить исследования отношений потребителей только в 1967 году. Она же десять лет спустя, в июне 1977 года, перешла на ежемесячное расписание.

Поиск информации

Хотя индексы и Conference Board, и Университета Мичигана измеряют уверенность и намерения потребителей, лежащие в их основе исследования предлагают опрашиваемым различные вопросы и опрашивают группы различных размеров и охвата. Для создания своих индексов Научно-Исследовательский центр Университета Мичигана опрашивает по телефону 500 домашних хозяйств в сорока-восьми штатах, задавая участникам вопросы об их личных финансах, общем состоянии бизнеса и планируемых покупках. Все исследование состоит из более двадцати ключевых вопросов, которые служат основой для нескольких индексов. Индекс чувств потребителей создается из ответов на следующие пять вопросов, задаваемые респондентам: (1) изменилось ли ваше личное финансовое положение в лучшую или в худшую сторону по сравнению с прошлым годом; (2) будет ли грядущий год лучше для вас в финансовом отношении; (3) как будут идти дела у предприятий в течение следующих двенадцати месяцев, (4) будет ли страна в течение следующих пяти лет находиться в хорошем для себя периоде или широко распространятся безработица и депрессия; и (5) хорошее или плохое сейчас время для покупки основных элементов домашнего хозяйства. Ответы делятся на положительные, отрицательные и нейтральные. Из различных комбинаций пяти ответов формируется два субиндекса:

индекс текущих экономических условий – из ответов на вопросы 1 и 5 и индекс потребительских намерений, - из ответов на вопросы 2, 3 и 4.

Все эти индексы (индекс чувств потребителей (ICS), индекс текущих экономических условий (ICC) и индекс намерений потребителей (ICE)) строятся с использованием методологии распространения: положительные ответы складываются, а результат делится на сумму положительных и отрицательных ответов, в итоге получается относительное значение. Значения индекса рассчитываются относительно базового месяца (январь 1966 года), чье значение принято за 100. Центр обычно выпускает предварительные индексы на вторую пятницу месяца, следующего за отчетным и публикует окончательную версию через две недели после этого.

Исследование, на котором Conference Board основывает свои индексы, проводит Гринвич – расположенная в Коннектикуте исследовательская организация. Гринвич опрашивает группу участников, состоящую примерно из 5000 домашних хозяйств об их оценке текущих экономических условий, их намерений на будущее и их планах о крупных покупках на следующие шесть месяцев. Подобно Научно-исследовательскому центру Университета Мичигана, Conference Board из ответов на пять нижеприведенных вопросов составляет три индекса распространения. Они задают респондентам следующие вопросы: (1) как вы оцениваете общие экономические условия в своем регионе; (2) какие условия вы предвидите на ближайшие шесть месяцев; (3) как бы вы охарактеризовали текущее положение по наличию рабочих мест в вашем регионе; (4) как, на ваш взгляд, изменится наличие рабочих мест через шесть месяцев; (5) как изменится, на ваш взгляд, ваш семейный доход через шесть месяцев по сравнению с текущим. Индекс уверенности потребителей составляется из ответов на все пять вопросов; индекс текущей ситуации – из ответов на вопросы от 1 до 3; и относительно базового года (1985 г.), чье значение принято за 100. В отличие от Научно-исследовательского центра, Conference Board корректирует статистические данные исследования с учетом сезонных изменений

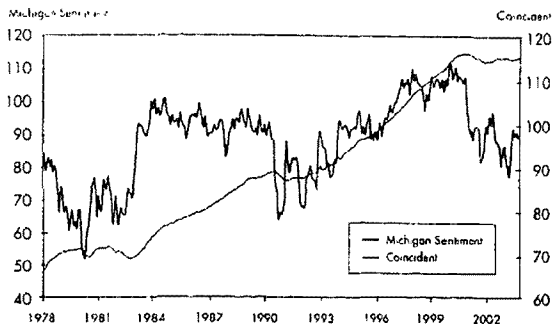
Conference Board получает предварительные результаты в течение восемнадцати-двадцати одного дня отчетного месяца, так что индексы отражают условия первых трех недель месяца. Все опоздавшие данные собираются и используются в обновлении, содержащемся в выпуске следующего месяца. Значения индекса из ежемесячного отчета держатся в секрете до официального выпуска. Единственным исключением из правила являются чиновники Conference Board, в обязанности которых входит написание сопроводительного комментария, Федеральный Резерв и Совет экономических консультантов Белого Дома. Федеральный Резерв и Совет экономических консультантов получают отчет после 16.00 по восточному времени за день до официального выпуска. Conference Board также отдельно публикует данные по уверенности потребителей по девяти географическим регионам.

Что все это значит

Различия в методологиях Научно-исследовательского центра и Conference Board малы, но тем не менее достаточно существенны для того, чтобы в результате получались индексы с несколько отличными свойствами и сильными сторонами. С одной стороны, многие экономисты считают, что больший охват респондентов, имеющий место в исследовании Гринвича, делает индексы Conference Board более значимыми со статистической точки зрения. Также считается, что установление намерений на грядущие шесть месяцев, как это делается в исследовании Гринвича, гораздо ближе к реальности, чем результаты, получаемые Университетом Мичигана в результате применения практики опроса респондентов об их планах на пять лет вперед. С другой стороны, более долгая история существования и расписание выпуска два раза в месяц индексов чувств делает отчет Университета Мичигана одним из фаворитов Уолл-Стрит. Серьезные инвесторы предпочтут подписаться на оба исследования

Несмотря ни на что, сходства между этими двумя рядами индексов гораздо важнее различий. Самым очевидным сходством является то, что оба они движутся в одной связке с экономическим циклом.

Рисунок 9-1. Индекс чувств потребителей и индекс индикаторов совпадения.

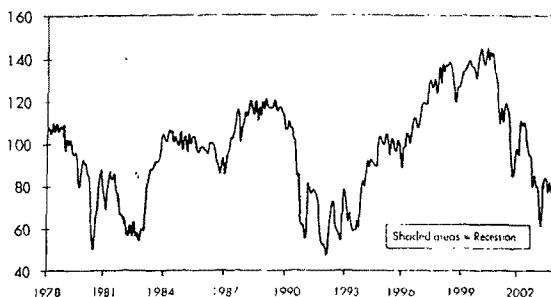


Источник. Университет Мичигана, Conference Board

Рисунок 9-1 показывает индекс чувств потребителей Университета Мичигана, наложенный на индекс совпадения Conference Board. Как уже объяснялось в Главе 2, индекс совпадения отражает текущее состояние экономики; он растет в периоды подъема экономической деятельности и снижается во время спадов и периодов тихого роста. Обратите внимание, что текущая экономическая деятельность, измеряемая индексом совпадения, выравнивается или снижается каждый раз, когда индекс чувств потребителей Университета Мичигана падает ниже 80. Когда индекс находится ниже этого уровня в течение длительного периода, экономика находится в крайнем застое. Так было в период с конца 1978 вплоть до начала 1983 года. Во время этого периода, экономика увязла в спаде, на нее навалились одни из самых серьезных экономических проблем в истории: инфляция выросла до 14

процентов, безработица – перешла 10-процентный рубеж, и как базовая ставка, так и ставка федерального финансирования превысили 20 процентов. Неудивительно, что уверенность потребителей пошатнулась. Последовательные значения индекса выше 90, напротив, совпадают с периодами относительного процветания, отмеченного растущим трендом в индексе совпадения.

Рисунок 9-2. Индекс уверенности потребителя и спады.
(Затененные участки=спады).



Источник: Conference Board

Для индекса уверенности потребителя Conference Board наблюдается сходная картина. Линн Франко (Linn Franco), директор Исследовательского центра Conference Board, говорит, что значение 100 и выше указывает на то, что экономика растет. 120 месяцев с апреля 1991 по март 2001 года были отмечены самым долгим экономическим подъемом в истории США, индекс уверенности потребителя превышал отметку 100 в течение 69 месяцев и отметку 90 – в течение 81 месяца. При установлении спада, напротив, индекс обычно опускается ниже 80. Это проиллюстрировано на рисунке 9-2, который показывает индекс уверенности потребителя, наложенный на выступающие на первый план полосы,

представляющие спады согласно идентификации Национального бюро экономических исследований, официального арбитра экономических циклов США. Обратите внимание, что во время спадов 1981 – 82 годов индекс находился на уровне ниже 80 в течение пятнадцати из шестнадцати месяцев, а во время спада 1990-91 года в течение пяти из восьми месяцев.

Рисунки 9-1 и 9-2 также иллюстрируют один недостаток двух индексов в качестве экономических индикаторов: из-за их тесной связи с активностью потребителей они не могут идентифицировать поворотные пункты, которые не зависят от потребителей. Рисунке 9-1, например, показывает, что индекс чувств потребителей Университета Мичигана очень сильно опоздал с идентификацией восстановления после спада в 1991 году, оставаясь на уровне 60-70 даже тогда, когда экономическое состояние стабильно улучшалось. Это запаздывание отражает тот факт, что рынок труда оставался вялым в течение более двух лет после официального окончания спада в марте 1991 года. Условия труда обладают сильным влиянием на отношение потребителей.

Индекс уверенности потребителя Conference Board также время от времени пропускал поворотные пункты, свидетельством чему может служить его поведение во время спада 2001-02 годов, представленного на рисунке 9-2. В течение целых семи месяцев с апреля 2001 года по ноябрь 2001 года, когда экономика находилась в состоянии спада, индекс никогда не опускался ниже 80. На самом деле самым низким значением во время спада было 84,9, зарегистрированное в ноябре 2001 года. Это отражает тот факт, что в отличие от других послевоенных спадов, спад 2001 года был результатом отвесного снижения инвестиций предприятий, а не сокращения потребительских расходов. На самом деле низкий уровень занятости (4,6 процента), низкая инфляция (2,5) и такие же низкие процентные ставки поддержали расходы.

Другим потенциальным источником обманчивых индексов является запаздывание, которое имеет место между проведением исследований и выпуском индекса. Индексы

Conference Board отражают условия первых трех недель месяца. Любое потрясшее мир событие, произошедшее после двадцать первого числа, не будет отражено в уровне уверенности в данном выпуске. Наглядным примером тому может служить крах фондового рынка 1987 года. Черный понедельник, когда промышленный индекс Доу-Джонса упал на рекордные 508 пунктов, пришелся на 19 октября. Многие ответы на вопросы исследования были получены до этого числа. В результате, индекс уверенности потребителя упал в октябре лишь на 0,6 пункта, с 115,1 до 115,7 в сентябре. К ноябрю все знали о крахе, и индекс снизился почти на пятнадцать пунктов, до 100,8. Конечно, 100 по-прежнему далеко от 80, обычного уровня спада. Индекс уверенности потребителя был, таким образом, одним из немногих индикаторов, которые точно предсказывали экономическое процветание после краха фондового рынка.

Индексы потребительских намерений

Хотя в целом индексы уверенности потребителя и чувств потребителей обладают умеренной предсказательной силой, как проиллюстрировано на предыдущем примере, они скорее движутся синхронно с экономическим циклом. Настоящими генераторами предсказательной силы являются два индекса намерений, подсчитываемые Conference Board и Университетом Мичигана. Действительно, индекс намерений потребителей Университета Мичигана включается в индекс опережающих экономических индикаторов Conference Board. Индекс чувств потребителей Университета Мичигана предвещает значение индекса Conference Board и до того, как Conference Board официально приняла на себя обязанности по подсчету, публикации и поддержке индикаторов экономического цикла в 1996 году, использовался в опережающих экономических индикаторах.

Перед спадом оба индекса намерений потребителей обычно испытывают на себе значительные сжатия на протяжении около пяти-шести месяцев. Не существует какого-

то особого значения или процентного снижения, которое ассоциировалось бы с одним из этих индексов и могло бы служить сигналом определенного спада. Однако существенные снижения в любом из этих индексов довольно сильно встревожат аналитика вероятностью экономического спада. Например, до начала спада в августе 1990 года, индекс намерений потребителей Conference Board снизился с значения 100,3 в мае до 74,2 в августе. Индекс продолжал снижаться до 50 до конца года. Снижения индекса намерений потребителей Conference Board на подобную величину исторически предшествовали спадам в экономике на средний срок около трех месяцев, а индекса намерений потребителей Университета Мичигана - на срок около двух месяцев. Самым большим опережением для обоих индексов был срок в шесть месяцев до начала спада в апреле 2001 года.

Индексы наиболее точны в предсказании спадов тогда, когда рассматриваются их колебания в течение всего года. Индексы намерений потребителей Conference Board и Университета Мичигана снизились в среднем на 24 и 18 процентов соответственно в течение двенадцати месяцев, предшествовавших спадам 1980, 1990 и 2001 годов. Интересно, что общие индексы уверенности и чувств потребителей также обладают сильной предсказательной способностью, если их рассматривать таким же способом. За двенадцать месяцев перед этими спадами, индекс Conference Board снизился в среднем на 20,9 процента, а индекс Университета Мичигана - на 14,4 процента.

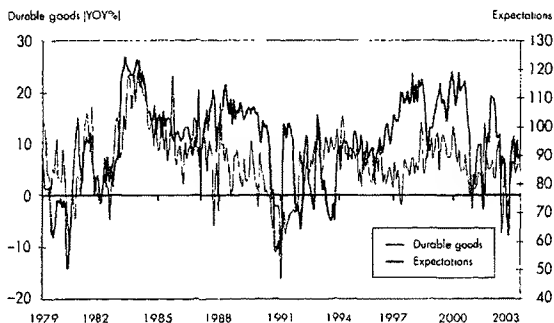
Индексы намерений склонны обладать меньшей предсказательной силой, когда дело доходит до восстановления экономики после спадов. Например, когда спад 1990-91 годов закончился в марте 1991 года, индекс намерений Conference Board снизился в январе 1991 года до значения 5,3, а затем повысился в феврале до 63,3 и поднялся на вершину в 100,7 в марте. Сходным образом индекс намерений Conference Board опустился в октябре 2001 года до значения 70,7, за месяц до "официального" конца спада в ноябре, когда индекс намерений имел значение 92,4. Индексы

намерений явно идентифицируют восстановление, но совсем незадолго до его наступления.

Уверенность и расходы на товары длительного пользования

Люди обычно покупают крупные товары длительного пользования, такие как плиты, холодильники, автомобили в кредит, что значит, что они принимают на себя обязательства производить основные и процентные выплаты в течение долгого периода. Следовательно, делая такие покупки, потребители должны провести учет своего финансового будущего. Это наводит на размышления о положении на работе, потенциальном росте дохода – даже о состоянии экономики. Именно эти раздумья и рассматриваются в вопросах о будущем исследований Conference Board и Университета Мичигана. Тогда неудивительно, что два показателя намерений обладают сильной взаимосвязью с покупками товаров длительного пользования, как показано на рисунке 9-3.

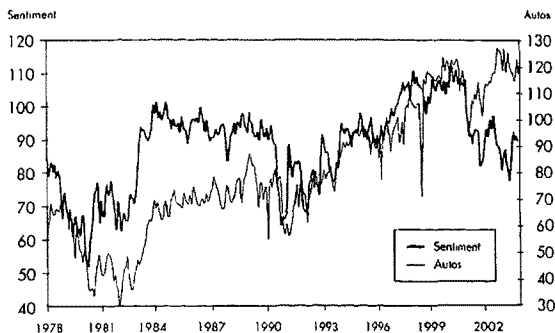
Рисунок 9-3. Индекс намерений Conference Board и потребительские расходы на товары длительного пользования.



Источник: Conference Board

Признавая эту взаимосвязь, большие автокомбинаты, производители одного из самых дорогих товаров длительного пользования, пристально наблюдают за потребительскими индексами. В январе 2001 года аналитик по продажам компании Форд-Моторз подчеркнул важность, придаваемую этим значениям в отрасли, когда сказал в интервью журналу "Уолл-Стри Джорнал" в январе 2001 года, что падение индекса чувств потребителей Университета Мичигана в отчете за тот месяц до 93,6 с уровня 98,4 в предыдущем месяце "сыграло важную роль" в решении компании урезать североамериканское производство.

Рисунок 9-4. Индекс чувств потребителей Университета Мичигана и индекс промышленного производства в части производства автомобилей Федерального Резерва.



Источник: Университет Мичигана, Совет управляющих Федерального Резерва

То, что производители автомобилей пристально следят за индексами, отражено на рисунке 9-4, который показывает, что большую часть 1980-х и, особенно, в течение 1990-х, производство автомобилей шло параллельно с индексом чувств потребителей. Эта взаимосвязь несколько нарушилась в 2000-х из-за сделок с беспроцентным финансированием,

предложенных производителями автомобилей осенью 2001 года. Потребители просто не могли проигнорировать такие невероятно выгодные сделки. Тем не менее, с точки зрения истории, эта взаимосвязь проявила себя как стабильная, и всем аналитикам рекомендуется держать этот индекс в наборе своих рабочих инструментов.

Как пользоваться тем, что видишь

Любой индикатор становится более полезным инструментом, когда понимаешь факторы, которые на него влияют. Такое знание может помочь как в интерпретации, так и в предсказании значений индикатора. С показателями отношения потребителей задача несколько иная, нежели чем с другими индикаторами, поскольку они имеют дело не с чем-то материальным – таким как количество произведенных компьютеров, уровень заказов на самолеты, или стоимость возведенного здания – а с психологией. Владение значениями чувств потребителей, таким образом, влечет за собой знание того, как приводятся в действие эмоции потребителя и являются ли эти эмоции достаточно сильными, чтобы изменить расходные привычки и, таким образом, повлиять на экономику в целом.

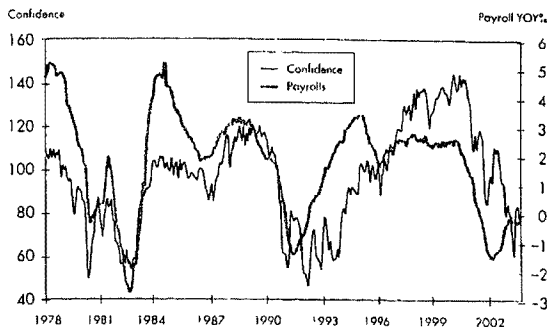
Занятость и чувства

В Соединенных Штатах профессиональный статус обладает глубоким психологическим резонансом. Ты – это то, что ты делаешь. Когда люди знакомятся во время коктейля или в баре, то первый вопрос, задаваемый после того, как названы имена, обычно «Где вы работаете?». Огорчает, если вы не можете дать соответствующий ответ.

Люди, которые не уверены в стабильности своего рабочего места, или те, кто слышит о сокращении своих родственников или соседей, становятся пессимистами, при этом глубина пессимизма зависит от широты распространения потерь работы и

продолжительности безработицы. Во время спада объявления о поиске работы и широкомасштабных увольнениях обычно оккупируют заголовки газет, порождая беспокойство среди тех, у кого еще есть работа. Все это отражается в индексах уверенности и чувств потребителей. Как показано на рисунке 9-5 уверенность резко снижалась, когда рост занятости в несельскохозяйственных отраслях замедлялся, и падает, когда этот показатель входит в область отрицательных значений. Таким образом, наблюдение за показателями занятости может помочь почувствовать, каким будет следующее значение. Как показывает поведение индекса уверенности потребителя в период восстановления экономики в 1991 году, высокий уровень безработицы может удерживать уверенность на низком уровне даже тогда, когда экономические основы набирают обороты.

Рисунок 9-5. Индекс уверенности потребителя и рост занятости в несельскохозяйственных отраслях.



Источник: Бюро трудовой статистики, Conference Board

Неэкономическое влияние на чувства

Потребители реагируют на многие факторы помимо занятости и восприятия общезакономерного здоровья.

Война, мир и политика – все эти факторы могут покачать или поддержать уверенность потребителей. Эмоциональный накал сегодня особенно силен из-за колоссального роста количества источников новостей в Интернете и по кабельному телевидению и почти моментального распространения информации по этим каналам. В результате часто появляются ложные экономические сигналы. Экономисты, аналитики и трейдеры должны научиться отличать новости, которые будут стимулировать или остановить расходы, и информацию, которая просто поднимет настроение или будет раздражать.

Рассмотрим пример 1990-х. Изобилие инвестиционных советов, промышленной и базисной информации и наличие котировок ценных бумаг в реальном времени на финансовых веб-страницах и каналах новостей породили лихорадку фондового рынка в народных массах. Неудивительно, что отношение потребителей шло в тесной связке с месячными изменениями в биржевых курсах. В то время, когда потребители часто неправильно ассоциируют активность фондового рынка с экономической активностью, проведение различий между этими двумя понятиями может быть затруднительно для тех аналитиков, которые интерпретируют показатели уверенности потребителя. Вместо того, чтобы рассматривать растущее изобилие в экономике и иррациональные котировки на фондовых рынках, потребители цеплялись за ложный энтузиазм, порождаемый журналистами от бизнеса, которые пытались опередить друг друга в погоне за сенсационными новыми инвестиционными тенденциями. Именно последовавший за этим рост фондового рынка, а не перегруженные экономические основы, отразился в растущих показателях уверенности в 1990-х.

Новости, безусловно, влияют на уверенность в обоих направлениях. Так же как новости из сферы компьютерных технологий поднимали чувства потребителей на самые высокие уровни, которые когда-либо были зарегистрированы, так же репортажи об импичменте президенту, темная история с президентскими выборами 2000 года, террористические угрозы

2001 года опустили значения уверенности потребителя до самых низких уровней.

Когда в декабре 1998 года президенту Клинтону был объявлен импичмент, американцы были сильно озабочены тем, кто встанет во главе государства, каким будет дальнейшее направление развития, каковы будут возможные последствия, которые данное действие может оказать на их личное положение. То же самое справедливо и в отношении выборов 2000 года, когда Эл Гор (Al Gore) получил больше голосов избирателей, а Джордж Буш (George Bush) выиграл выборы. Широко распространились подозрения о скандале при подсчете голосов во Флориде и сомнения в легитимности процесса выборов. Оба эти события оказали отрицательное влияние на чувства потребителей, но поскольку ни одно из них не имело ничего общего с экономикой, экономическая деятельность в целом не пострадала.

Неопределенность, связанная с импичментом и выборами – это небольшие неприятности по сравнению с войной и терроризмом. Последние могут оказывать разрушительное воздействие на уверенность потребителей. Захват Ирака Кувейтом в августе 1990 года, который породил первую войну в Персидском заливе в январе 1991 года, породил в американских семьях страх потерь. Бомбежка Окалхома Сити в 1995 году с неожиданной угрозой терроризма внутри страны, шокировала всю страну. Эти эпизоды поколебали уверенность, но не сократили расходов.

Гораздо более сокрушительным с психологической точки зрения было нападение 11 сентября 2001 года. Американцы испугались за свою безопасность, свои финансы, свои рабочие места. Финансовые рынки и банковская система США были закрыты большую часть недели, дав повод для страхов об их состоянии. Перед лицом всего этого, уверенность потребителей резко упала на шестилетний уровень. Падение было интерпретировано как признак спада, особенно в данном экономическом контексте, когда были закрыты национальные аэропорты, границы,

порты и терминалы; внутренние и международная торговля со скрипом остановились, рабочие простаивали в сотнях отраслей. Однако спад на самом деле был в месяце от своего окончания, а не в начале.

Мораль такова. не каждый кризис уверенности предвещает экономический спад, не каждый "приступ" оптимизма говорит об экономическом подъеме. Это не проблема индексов. Скорее это задача толкователя, которому следует научиться различать, какие изменения в уверенности повлияют на потребительские расходы, а какие нет.

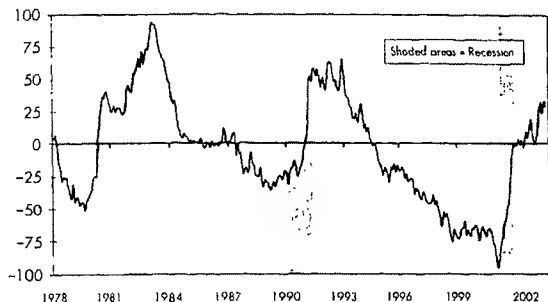
Фокусы из шляпы

Единственным способом использования индексов чувств потребителей для предсказания экономических пиков и низших точек является составление графика разрыва, или разности между индексом намерений Conference Board и индексом текущей ситуации. Обоснование этой стратегии просто: если индекс намерений выше индекса текущей ситуации, создается отрицательный разрыв, что подразумевает, что люди более счастливы тем, что они из себя представляют сейчас, нежели чем тем, как они видят себя в ближайшем будущем. Такое отношение должно сдерживать расходы и таким образом, сдерживать экономический рост. Напротив, положительный разрыв подразумевает уверенность в том, что большее процветание совсем близко, хороший признак для расходов и экономики. Чем шире разрыв в любом направлении, тем более мрачными или замечательными представляются потребителям будущие экономические условия относительно настоящего.

Как показывает рисунок 9-6, разрыв между намерениями и настоящим положением обычно сокращается прямо перед началом спада и достигает пика сразу после его окончания. В феврале 2001 года, разрыв значительно расширился, разместившись в области рекордно низких

значений. Очевидно, потребители были заняты своими заботами, потому что спад начался два месяца спустя и продолжался восемь месяцев, вплоть до ноября 2001 года. Потребители сократили расходы, поскольку их доходы сократились, а фондовые рынки слегка пошатнулись. В ответ на это администрация Буша немедленно ослабила налоговое бремя в форме индивидуальных налоговых послаблений (\$300 за работника, вплоть до \$600 на работающую семью) и более долгосрочное послабление через снижение предельных ставок налога.

Рисунок 9-6. Намерения минус текущая ситуация и спады.
(Затененные участки=спады).

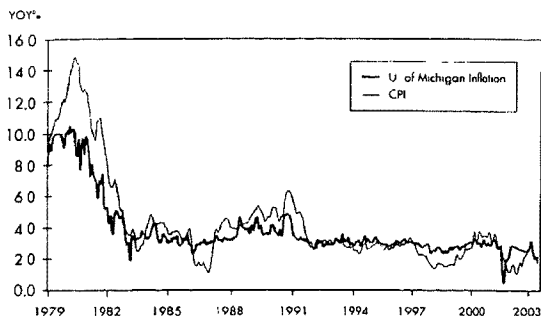


Источник: Conference Board

В наборе приемов многих экономистов есть еще один индекс, основанный на том же исследовании, что и индекс чувств потребителей Университета Мичигана и связанные с ним субиндексы, но построенный из другой выборки ответов. Индекс ожидаемых цен основан на двух вопросах: респондентов спрашивают, верят ли им, что цены поднимутся, упадут или останутся неизменными через двенадцать месяцев и на какую процентную долю, по их мнению, они изменятся. Конечный продукт, как показывает рисунок 9-7, является

крайне точным предсказателем инфляции ближайшего времени. Поскольку инфляция влияет как на потребительские расходы, так и на рынок ценных бумаг с фиксированным доходом, он является очень полезным и глубоко уважаемым индикатором.

Рисунок 9-7. Годовое изменение в индексах ожидаемых цен и потребительских ценах.



Источник: Университет Мичигана, Бюро трудовой статистики

На протяжении двадцати пяти лет, освещаемых графиком, рост индекса ожидаемых цен был почти идентичен росту индекса потребительских цен, заменителя индекса инфляции. Только в 1979-81 и 1990-91 годах реальный уровень инфляции существенно отличался от ожиданий потребителей. В течение обоих периодов экономика США увязла в спаде. В первом случае инфляция неожиданно выросла до 10 процентов. В то время ни один экономист на Уолл-Стрит не предвидел роста цен на такую величину, поэтому неудивительно, что потребители тоже не смогли его предугадать.

Глава 10. Авансовый ежемесячный отчет по продажам в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности

Бюро Учета Министерства торговли США выпускает авансовый ежемесячный отчет по продажам в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности (Advance Monthly Sales for Retail Trade and Food Services report), известный на Уолл-Стрит просто как отчет по розничным продажам (retail sales report), приблизительно через две недели после окончания отчетного месяца, в 8.30 утра по восточному времени. Отчет, представляющий предварительные оценки номинальной (без корректировки на инфляцию) величины продаж в розничном секторе в долларовом эквиваленте, а также месячные изменения в этой величине, находится на веб-странице Бюро Учета, www.census.gov/svsd/www/fullpub.html. За этими выпусками жадно следят экономисты и аналитики, поскольку, как известно, они уже были причиной серьезных встрясок на финансовых рынках.

Причиной повышенного интереса к отчету по розничным продажам является то, что расходы на розницу дают видение расходов на личное потребление – самого большого компонента

внутреннего валового продукта – как в совокупности, так и относительно нескольких отдельных отраслей и секторов. Более того, эти данные появляются примерно за две недели до того, как Бюро по экономическому анализу выпускает свой ежемесячный отчет по личным доходам и расходам, источник статистических данных по потребительским расходам, входящий в отчет по ВВП (смотри Главу 11). Отчет по розничным продажам, несмотря на то, что он охватывает более узкий спектр данных, нежели чем отчет по личным доходам и расходам, является хорошим показателем текущей и будущей экономической ситуации.

Неудивительно, что отчет оказывает существенное влияние на финансовые рынки. Акции положительно реагируют, когда он показывает рост общих розничных продаж, что обычно означает рост корпоративной доходности. Однако более высокие показатели продаж могут также означать более высокие цены. Поскольку инфляция снижает стоимость купонов с фиксированным доходом и основных выплат, большие показатели понижают цены облигаций и повышают их прибыльность, которая движется в обратном направлении относительно цены. Слабая активность розничных продаж, с другой стороны, предвещает медленное поступление прибыли и малое давление со стороны инфляции. В данной ситуации, котировки акций резко падают, облигации растут, а их прибыльность падает.

Если значения общих розничных продаж важны для рынков в целом, то значения различных компонентов отчета могут изменить движение рынка в соответствующих секторах и даже движение отдельных акций. Значительный рост розничных продаж в магазинах электроники и бытовой техники, например, может поднять акции Бест Бай и Серкут Сити, в то время как более низкие показатели по розничным продажам в магазинах одежды и аксессуаров могут затронуть Энн Тейлор и Толботс.

Эволюция индикатора

Бюро Учета начало сбор данных по розничным продажам в начале 1950-х. Первый месячный отчет по розничной

торговле, опубликованный в марте 1952 года содержал оценку продаж по магазинам розничной торговли, начиная с января 1951 года.

В середине 1997 года Бюро Учета снова видоизменило процедуру сбора данных. Надеясь снизить объем корректировок, необходимых между предварительными и окончательными статистическими данными, Бюро усовершенствовало используемую в отчетах технику отбора респондентов, основанную на результатах учета розничных продаж 1992 года и установило систему получения данных от всех 13 000 компаний каждый месяц. До этого только самые большие компании исследовались ежемесячно, а маленькие компании были поделены на три сменяющие друг друга группы, каждая из которых опрашивалась только один раз в три месяца.

В середине 2001 года Бюро Учета ввело еще одно большое изменение; переведя данные для этого отчета, как оно делало это для других своих экономических отчетов и исследований, из старой Стандартной промышленной классификации в Североамериканскую промышленную классификацию. Целью этого было облегчить возможность сравнения данных по розничным продажам по всему континенту. Однако в связи с размером этой задачи, данные были переведены на новую систему только вплоть до 1992 года, таким образом, сократив круг возможных исторических сравнений.

Поиск информации

Бюро Учета составляет Авансовый ежемесячный отчет по продажам в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности из ответов на опросный лист, который оно рассылает, примерно, в 5000 компаний, примерно, за 5 дней до окончания отчетного месяца. Эти 5000 являются опросной подгруппой 13 000 компаний, опрашиваемых в рамках последнего ежемесячного отчета по розничной торговле. Основным бизнесом всех компаний-участниц исследования является продажа товаров, предназначенных для личного и хозяйственного потребления.

Ответы, которые взвешиваются и агрегируются, чтобы получить точное представление о более чем 3 миллионах компаний США в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности, указывают, сколько заработали давние предприятия за отчетный месяц от продажи товара и обеспечения услугами, которые, в формулировке Бюро Учета, «сопутствуют продаже товара». Другими словами, ремонт, предлагаемый розничными продавцами автомобилей, сюда включается, в отличие от страхования жизни или оплаты такси. В этом отношении цифры по розничным продажам рисуют менее полную картину потребительских расходов, нежели чем отчет по личным доходам и расходам, который включает в себя расходы на сервисное обслуживание.

В приходные квитанции розничной торговли включаются акцизные налоги – такие, какими облагаются алкоголь, табак и бензин – которые выплачиваются производителю оптовым продавцом, затем переходят розничному продавцу и включаются в цену товара. Вычитаются налоги на продажу, выплачиваемые покупателями.

Бюро объединяет данные, полученные во время опроса, в общие данные по продажам за месяц. Оно также разбивает некоторые значения по типу бизнеса, используя категории и субкатегории Североамериканской промышленной классификации, сходные с таблицей 10-1, и на две подгруппы: общие продажи за исключением автомобилей и запасных частей к ним и GAFO (акроним для «разнообразные товары, одежда, мебель и другое»).

Все данные приводятся как с корректировками на сезонность, праздники, операционный день, так и без них. Отчет состоит из краткого резюме проведенного исследования, за которым следует несколько графиков и таблиц. Эти таблицы представляют розничные продажи, с корректировками и без них, как в номинальных долларах, так и в виде процентных изменений по сравнению с предыдущим месяцем и годом. Помимо общих продаж предоставляются данные для всех категорий, субкатегорий и подгрупп – авансовые данные за отчетный месяц, предварительные данные за предстоящий

Таблица 10-1. Основные категории компаний розничной торговли и сервисной сферы сектора пищевой промышленности с процентами, которые каждая из этих категорий добавляет в общие продажи.

Процентные доли основных категорий компаний, занятых в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности*

Общие продажи розничной торговли и сервисного сектора пищевой промышленности		
Дилеры, занимающиеся автомобилями и запасными частями к ним		24,51%
Дилеры, занимающиеся автомобилями	22,46%	
Магазины автомобильных запасных частей, аксессуаров и шин	2,06%	
Мебель, электроника и бытовая техника		5,07%
Мебельные магазины	2,60%	
Магазины электроники и бытовой техники	2,47%	
Магазины компьютеров и программного обеспечения	0,67%	
Строительные материалы, садовое оборудование и запасы		8,27%
Дилеры строительных материалов и запасы	7,27%	
Магазины продуктов питания и напитков		13,32%
Бакалейные магазины	12,00%	
Винные магазины (продающие, в том числе пиво, вино и другие алкогольные напитки)	0,86%	
Аптеки и магазины по продажам гигиенических товаров		4,97%
Аптеки и магазины по продажам гигиенических товаров	4,21%	
Автозаправочные станции		6,95%
Магазины одежды и аксессуаров		4,75%
Одежда	3,42%	
Магазины мужской одежды	0,27%	
Магазины женской одежды	0,96%	
Обувные магазины	0,59%	
Ювелирные магазины	0,70%	
Магазины спортивных товаров, товаров для хобби, книжные и музыкальные магазины		2,23%
Магазины товаров общего назначения		12,57%
Универсальные магазины (за исключением арендованных отделов)	5,97%	
Другие магазины товаров общего назначения	6,59%	
Магазины складского типа и супермаркеты	5,59%	
Все остальные магазины товаров общего назначения	1,01%	
Другие магазины розничной торговли		2,82%
Розничные торговцы, размещенные вне магазинов		5,16%
Магазины электронной торговли и магазины типа «товары-почтой»	3,25%	
Топливные дилеры	0,85%	

Заведения общественного питания 9,39%

ПРОЦЕНТНАЯ ДОЛЯ ОБЩИХ РОЗНИЧНЫХ ПРОДАЖ И ПРОДАЖ В СЕРВИСНОМ СЕКТОРЕ ПИЩЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ 100,00%

* процентные доли по состоянию на декабрь 2002 года

Источник: Министерство торговли США, Бюро учета

Процентный вклад рассчитан на сентябрь 2002. Обратите внимание, что представленные крупным субъектами не составляют 100 процентов, поскольку в данной агрегированной таблице приведены не все данные. Однако в течение периода референтных данных по основным субъектам составляют 100 процентов.

месяц и окончательные данные за месяц, предшествовавший предыдущему. Отчет также содержит обновленные данные по прошлому году за отчетный и предыдущие месяцы.

Способ анализа данных по продажам согласно Североамериканской промышленной классификации отчета по розничным продажам отличается от отчета по личным доходам и расходам, который распределяет активность расходов не по тому, где они имеют место, а по тому, за что расходуются средства: на услугу, товар длительного или кратковременного пользования. Для иллюстрации, приобретение холодильника от Бест Бай в отчете по доходам и расходам будет включено в расходы на товары длительного пользования, но в отчете по розничным продажам будет зарегистрировано как продажа в магазине электроники и бытовой техники.

Организация данных по розничным продажам согласно Североамериканской промышленной классификации упрощает процесс исследования для респондентов. Отчитывающаяся компания просто записывает данные по своим общим продажам за рассматриваемый период и отправляет форму назад; нет необходимости анализировать квитанции, раскладывать их по типу товара или услуги. К сожалению, самый простой способ сбора информации не всегда обеспечивает нас самыми информативными данными. Давайте еще раз рассмотрим покупку этого холодильника. Так случилось, что его купили в магазине электроники и бытовой техники. Но покупатель мог бы с тем же успехом купить его в мебельном магазине, в центре по продаже строительных материалов, в магазине складского типа, в универсальном магазине, через Интернет или магазин «товары-почтой». Поскольку отчет организует данные по продажам согласно месту покупки, он не дает никакой дополнительной информации по уровню ежемесячных продаж холодильников.

Несмотря на это, анализ данных по продажам по классификации предприятий может быть очень информативным для аналитика по акциям предприятий розничной торговли. Более того, экономисты могут, глядя на эти данные для различных подгрупп, из мелких деталей получить общее видение потребительских отношений. Сразу вслед за спадом

2001 года, например, показатели уверенности потребителя снизились, что предполагает неустойчивость экономики. В то же время, однако, продажи в различных пунктах общественного питания оставались большими. Видя это, здравомыслящие экономисты заключили, что уровень уверенности не был на самом деле таким низким: если потребители действительно угнетены из-за перспектив экономического будущего и своего личного финансового положения, они не ходят в рестораны и бары.

Растущие субкатегории: супермаркеты и электронная торговля

Всего через несколько лет новые бизнес-модели могут значительно изменить пейзаж в сфере розничной торговли. Две такие модели представлены в паре подклассификаций розничных продаж: магазины складского типа и супермаркеты, а также магазины электронной торговли и магазины «товары-почтой».

В течение последних десятилетий оптовые продавцы товаров со скидками сильно влияли на экономику в целом и на розничные цены в частности. Процентная доля, которую магазины складского типа и супермаркеты вносят в общий объем розничных продаж за исключением автомобилей и запасных частей к ним, почти утроилась с 2,6 процента в 1992 году до 8,8 процента в 2003 году. Это указывает на растущую популярность таких магазинов как Костко, Би-Джей'з узахауз и Сэм'з Клуб.

Согласно мнению Леонарда Накамура (Leonard Nakamura), советника по исследованиям Федерального Резервного Банка Филадельфии, обычные супермаркеты составили 73 процента продаж супермаркетов в 1980 году. К 1994 году эта доля снизилась на целых 28 процентов. Это доминирование отошло к гипермаркетам (магазинам с собственными мясными отделами, пекарнями, аптеками и так далее) и магазинам складского типа (большим дисконтным супермаркетам).

Интернет и веб-страницы, предлагающие совершить покупки через сеть, также усовершенствовали традиционные

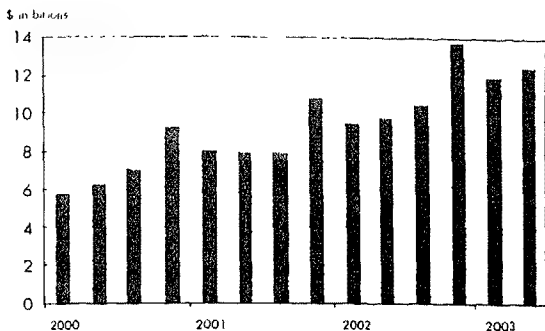
бизнес-модели, оказав серьезное влияние как на сектор розничной торговли, так и на всю экономику. Статистические данные Бюро Учета показывают, что электронная торговля составила около 1,3 процента объема общих розничных продаж в 2002 году. Это может показаться маленьким вкладом, но, тем не менее, он значителен.

По данным Бюро Учета, число американских домашних хозяйств, имеющих доступ к Интернету значительно выросло в последние годы - с 26 процентов всех домашних хозяйств в 1998 году до примерно 44 миллионов (42 процента всех домашних хозяйств) в августе 2000 года. Нет сомнений, что эти числа значительно выросли в течение четырех лет после того, как было проведено исследование, принимая во внимание выросшую доступность персональных компьютеров. Многие школы и библиотеки обеспечивают свободный доступ. Нажав несколько клавиш на компьютере, потребители теперь могут найти товар, который трудно достать, найти тысячу магазинов и сравнить цены в любое время дня и ночи в любой день недели. Все розничные торговцы хотят, чтобы об их товаре знало как можно больше потенциальных покупателей, и электронная торговля помогает им сделать это. Они могут рассказать всему миру о своем товаре на своей веб-странице вместе с последними ценами и информацией по наличию, проинформировать потребителей о продажах и новых поступлениях, поддерживать ежесекундный уровень оборотных фондов, все это за невероятно низкую цену. Результат: рост прибыльности в несколько раз.

В связи с растущей важностью этого канала продаж, Бюро Учета в 1999 году начало выпускать квартальный отчет по электронной торговле. Он перечисляет все продажи товаров и услуг, которые осуществляются через сеть (независимо от того, вносится ли плата за доступ к ресурсу или используются традиционные каналы). Методология отчета по розничной электронной торговле практически та же, что используется для ежемесячного отчета по розничным продажам, за исключением того единственного условия, что учитывается только товар, проданный электронным способом. Как вы можете видеть на рисунке 10-1, общая оценочная величина квартальных

электронных розничных продаж стремительно выросла с примерно \$5,3 миллиардов в последнем квартале 1999 года до примерно \$12,5 миллиардов во втором квартале 2003 года.

Рисунок 10-1. Розничные электронные продажи.



Источник: Министерство торговли США

Электронная торговля изменила способ ведения дел в розничной торговле. Она также оказала благотворное влияние на инфляцию. Используя Интернет, потребители могут найти самый недорогой комплект шин, коротковолновой радиоприемник или хоккейную клюшку за пару минут. Компании от Бангкока до Бостона были вынуждены либо снизить цены, либо смириться с возможностью потерять свое дело. Это, безусловно, сыграло жизненно важную роль в подавлении роста цен в последней половине 1990-х годов и начале 2000-х.

Что все это значит

Данные по продажам для отдельных классификаций бизнеса являются кладезью информации для аналитиков, занимающихся акциями. Экономисты копаются в отчете в поисках драгоценной информации. Уолл-Стрит, однако,

фокусируется на двух значениях, месячных процентных изменениях в общих продажах в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности и на общих продажах за исключением автомобилей и запасных частей к ним.

Общие продажи в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности, номинальные и реальные цифры

Как уже отмечалось ранее авансовые общие продажи в розничной торговле создают волнение на рынках в связи с видением потребительских расходов, которым оно нас наделяет. Потребительские расходы, в свою очередь, являются основной силой, движущей экономику США. Трейдеры фокусируются на ежемесячных процентных изменениях в общих розничных продажах и общих розничных продажах за вычетом продаж автомобилей, а не на ежемесячном изменении величины продаж в долларах.

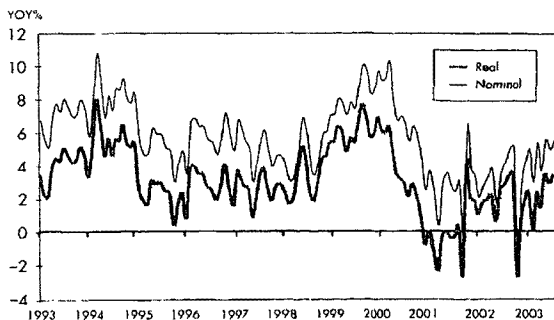
Первопричиной этого является то, что \$10-миллионный месячный рост в 1993 году — это не одно и то же, что \$10-миллионное продвижение в 2003 году. Анализ месячного процентного изменения удаляет это несоответствие. Для определения более долгосрочных тенденций и для дальнейшего совершенствования ежемесячных колебаний, аналитики смотрят на годовые процентные изменения.

Картина, которая в итоге вырисовывается, несколько размыта. Несмотря на то, что розничные продажи не включают расходы на определенные услуги, они также даются в номинальных значениях. Поскольку эти данные неотректированы с точки зрения инфляции, то невозможно определить, является ли рост результатом выросших объемов продаж или скачков цен. По этой причине некоторые экономисты корректируют данные по продажам в розничной торговле с учетом инфляции, вычитая годовое процентное изменение индекса цен потребителей (смотри Главу 12). Как показано на рисунке 10-2, реальный темп роста розничных продаж обычно ниже номинального, в сложные экономические

периоды, например, в начале, 2000-х, он даже попадал в область отрицательных значений.

Индекс потребительских цен имеет существенный недостаток в качестве дефлятора инфляции для розничных продаж – а именно, он включает в себя расходы на такие услуги, как здравоохранение, образование, транспорт и жилищное строительство (самый большой компонент индекса потребительских цен), которые обычно отсутствуют в данных по розничным продажам. Тем не менее, откорректированные с помощью индекса потребительских цен данные по продажам дают экономически оправданные оценки реального роста.

Рисунок 10-2. Годовой рост в реальных и номинальных розничных продажах.



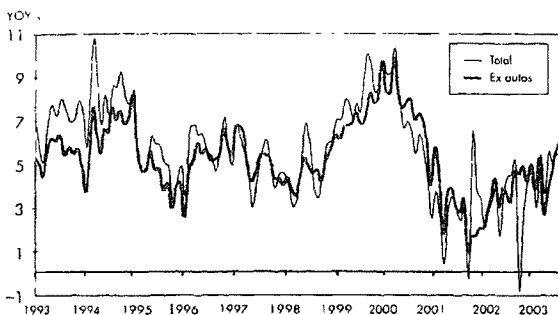
Источник. Министерство торговли США, Федеральный Резервный Банк Сент-Луиса

Общие продажи за вычетом автомобилей и запасных частей к ним

Дилеры по автомобилям и запасным частям к ним отвечают за большую часть розничных продаж, от 20 до 27 процентов с 1992 года. Итоговая авансовая величина розничных продаж, таким образом, подвергается сильному влиянию со стороны значений.

зарождающихся в автомобильных магазинах. Поскольку продажи автомобилей подобно продажам всех дорогих товаров, могут значительно варьироваться от месяца к месяцу, общие значения розничных продаж, включая эти продажи, могут также быть крайне изменчивыми. Эта крайняя изменчивость осложняет распознавание долгосрочных тенденций в данных по рознице. Соответственно, экономисты часто концентрируются на общих продажах за вычетом автомобилей

Рисунок 10-3. Рост и общие розничные продажи и общие продажи за вычетом автомобилей.



Источник: Министерство торговли США, Бюро Учета

Как показывает рисунок 10-3, общая годовая тенденция роста розничных продаж без автомобилей является относительно плавной, не допускающей, например, крайние больших всплесков и снижений, что обнаруживается в общих сведениях по продажам в конце 2001 и конце 2002 года.

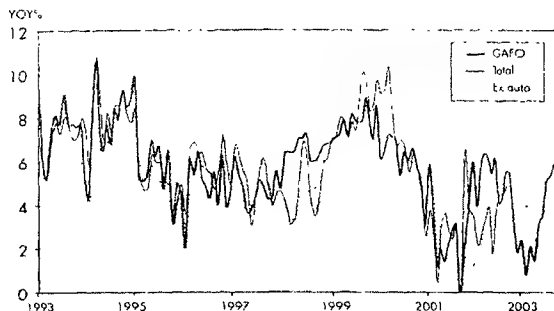
GAFO

Автомобильный бизнес — не единственный, представленный в данных по розничным продажам, который подвержен большим ценовым колебаниям. Сходная

волатильность беспокоит и дилеров строительных материалов, магазины товаров для здоровья и гигиенических товаров, поставщиков продуктов питания и напитков, заправочные станции, чьи объемы продаж в долларовом эквиваленте растут и падают вместе с крайне нестабильными рынками пиломатериалов, фармацевтики, продуктов питания и бензина. В качестве примера рассмотрим бензин. Если правительство решит поднять налог на бензин или потребует дополнительной платы в летние месяцы, чтобы снизить загрязнение окружающей среды, долларовая величина продаж автозаправочной станции вырастет. Причиной роста являются более высокие цены, а не рост спроса, но это сложно будет понять из чисел. Поскольку компоненты индекса потребительских цен и их взвешенные веса сильно отличаются от отчета по розничной торговле, «дефляционный» отчет по розничной торговле с индексом потребительских цен не является совершенным процессом. Тот же вопрос встанет перед нами и с продажей строительных материалов, санитарно-гигиенических товаров. Помимо этого, как и в ситуации с продажами автомобилей, волатильность этих компонентов переносится на итог продаж, делая тенденции трудноразличными.

Решение: это GAFO. GAFO исключает только что обсужденные изменчивые секторы в добавление к продажам автомобилей. Также опускаются сервисный сектор пищевой промышленности и питейные заведения, поскольку они скорее являются услугами, нежели товарами. Рост продаж предприятий GAFO — включающий мебельные магазины и магазины хозяйственных товаров; магазины электроники и бытовой техники; магазины товаров для офиса, канцелярские магазины и магазины подарков — считается «стержневым» темпом роста розничных продаж, сходным со стержневым темпом инфляции (смотри Главу 12). Как показано на рисунке 10-4, тренды ежегодного роста продаж GAFO меняются заметно более плавно, по сравнению с нервными движениями общих продаж в сфере розничной торговли и сервисном секторе пищевой промышленности и в розничных продажах за исключением автомобилей и запасных частей к ним.

Рисунок 10-4. Ежегодный рост продаж GAFO.



Источник: Министерство торговли США, Бюро Учета

Как пользоваться тем, что видишь

Как и в обсужденных в других главах случаях с индикаторами, аналитики и трейдеры прилагают всевозможные усилия, чтобы пораньше заполучить данные по розничным продажам. Прогнозировать эти данные сложно в основном из-за недостатка информации. Существует, однако, несколько источников, которые могут дать видение того, что покажет отчет, и, безусловно, помочь интерпретировать данные, когда они все-таки появятся.

Чтобы получить более точное видение деятельности отдельных отраслей и трендов в них, экономисты и аналитики, занимающиеся акциями предприятий розничной торговли, часто дополняют данные из отчета по розничным продажам эпизодическими свидетельствами. Легенда бейсбола Йоги Берра однажды сказал: "Можно многое увидеть, просто наблюдая". Многие аналитики и трейдеры ходят в магазины и торговые центры каждую субботу и воскресенье в течение

решающей рождественской сессии, чтобы понять, насколько силен или слаб темп расходов. Некоторые считают машины или свободные парковочные места. Это нечто другое, нежели поход за покупками – подростки ходят по магазинам, чтобы провести время, пожилые люди – чтобы немного размяться, укрыться от дождя или холода. Более того, многие посетители магазинов пользуются общественным транспортом, а не личными автомобилями. Даже если бы подсчет машин отражал бы реальное количество покупателей, он не указал бы, какие виды магазинов подвергаются наплыву покупателей. Помимо непосредственного консультирования с менеджерами магазина и их опроса на тему, что продается, а что нет, самым эффективным методом оценки продаж в магазине является подсчет количества сумок, которые несут покупатели, обращая внимание на логотипы магазинов, нанесенные на них. Обычно люди не носят с собой ненужный багаж, поэтому наличие пакета говорит о том, что была совершена покупка.

Аналитики и экономисты также принимают во внимание заявления сетевых магазинов, ища в них предварительные сведения по потребительской активности. В начале каждого месяца – часто за две недели до отчета по розничным продажам – а в некоторых случаях – еженедельно, сетевые магазины, занимающиеся розничной торговлей, публикуют данные об активности своих продаж. Помимо указаний на сильные и слабые стороны каждого продавца, из комментариев таких больших розничных торговых компаний, как Уол-Март, можно получить взгляд на общеэкономическую деятельность. Из-за своей растущей популярности оптовые дисконтные магазины также дают важные показатели активности розничных продаж. В конце концов такие занимающиеся розничной торговлей группы, как Национальная федерация розничной торговли, Международный совет торговых центров и Международная торговая ассоциация, публикуют информативные отчеты о схемах сезонных расходов и трендах, большая часть которых публикуется на их веб-страницах.

При толковании этих данных следует принимать во внимание климат. Во время опасных бурь магазины

закрываются, транспортные пути разрушаются, сокращается рабочее время. Все это означает потерянные розничные продажи, компенсированные в некоторой степени ростом продаж лопат, генераторов, устройств для расчистки снега и подобных товаров. Тем не менее, роль природы уменьшилась с появлением Интернета, который позволяет потребителям, которые не могут попасть в магазин, делать покупки через сеть.

Сравнимые продажи

В начале каждого месяца, обычно на первой неделе, самые большие предприятия розничной торговли страны публикуют свои данные по сравнимым продажам за предыдущий месяц. Эти заявления могут быть полезны для прогнозирования трендов, которые обнаружит отчет по продажам в розничной торговле для основных категорий бизнеса. Например, можно ручаться, что группа по строительным материалам и поставщикам заявит о своей деятельности в авансовом отчете так же, как заявляли раньше о своей деятельности Дом Дено и Лоув'з – значения, возможно будут отличаться, но направление будет то же. Сходным образом заявления, делаемые такими компаниями, как Энн Тейлор, Спортс Афорити, Си Ви Эс дает ключ к данным по розничным продажам по одежде, спортивным товарам, санитарно-гигиеническим товарам, соответственно.

Данные по сравнимым продажам имеют некоторые недостатки в качестве предсказательного инструмента. Прежде всего, в них не включаются данные по продажам в магазинах, которые открылись менее, чем год назад. Это важное упущение. Новые торговые точки продуманно расположены и настойчиво продвигаются на рынке родительскими компаниями, а, следовательно, часто показывают самую большую активность продаж. Во-вторых, отчет сообщает только о ежегодном росте, поэтому данные предоставляют мало информации по месячной активности, отраженной в отчете по розничным продажам. Более того, чтобы интерпретировать сравнимые продажи, Вам нужно знать, какие условия

розничной торговли преобладали по сравнению с базовым месяцем. Например, если продажи были всегда на самых высоких точках в декабре 2002 года, то более низкие значения в декабре 2003 года не обязательно означают, что активность была в этом месяце вялой, просто она была ниже, чем рекордный темп прошлого года.

Сезонность

Не является неожиданностью, что многие сектора розничной торговли циклически связаны с сезоном, все они учитываются в сезонно корректируемых данных. Продажа одежды и аксессуаров, например, обычно сильно вырастают в августе и сентябре, когда младшие дети возвращаются в школу, а старшие – в институт. Первокурсникам особенно сильно нужно купить новую одежду, персональный компьютер и другую нужную электронику. Сходным образом, в феврале наблюдаются высокие продажи конфет, открыток, цветов, растут ресторанные продажи. Причиной тому, безусловно, – празднование Дня Святого Валентина. На самом деле очень большая часть продаж связана с праздниками. Хорошие или плохие продажи в розничном секторе в предпраздничный период могут повлиять на итоги продаж за весь год. Неудивительно, что экономисты и аналитики по розничной торговле следят за тем, на какую дату приходится перемещаемые праздники, такие как День Благодарения и Пасха.

Дата очень важна. Пасха, например, может попасть на март или на апрель, стимулируя розничные продажи в этом месяце, особенно в магазинах одежды. Это может привести к обманчивым сравнениям. Допустим, Пасха пришлась на март в одном году и на апрель – в следующем. По сравнению с предыдущим годом мартовские продажи второго года могут показаться вялыми, а апрельские – большими.

Дата, на которую придется День Благодарения, тоже важна, поскольку следующая за ним пятница является неофициальным началом рождественского сезона продаж. Поскольку День Благодарения всегда попадает на четвертый

четверг ноября, этот сезон колеблется в пределах двадцати шести – тридцати двух дней. Считается, что чем больше этот срок, тем выше будет значение праздничных продаж. Конечно, большинство людей должны купить определенное количество подарков вне зависимости от того, сколько дней отводится на покупки – двадцать семь или тридцать. Но чем больше время, отведенное на покупки (а также сам праздничный период), тем больше денег тратится на каждодневные расходы, такие как бензин, бакалея, посещение баров и ресторанов.

Фокусы из шляпы

Праздничные продажи являются надежными заменителями экономического здоровья и потребительского благополучия. Если данные по продажам сильны, люди, вероятно, чувствуют себя уверенно, как с финансовой точки зрения, так и с точки зрения работы. Снижение продаж, с другой стороны, может отражать страх потребителей по поводу своих финансов и по поводу состояния рынка труда. Величины продаж в День Благодарения, на Пасху и даже на Хэллоуин и День Святого Валентина в этом отношении очень важны. Но неудивительно, что настоящим поворотным сезоном продаж является Рождество.

В связи с важностью рождественских продаж, экономисты, аналитики и трейдеры разработали различные способы для того, чтобы вывести эти значения из ежемесячных отчетов по розничным продажам. Некоторые экстраполируют данные по праздничным продажам из итогового значения за ноябрь и декабрь. Другие используют итоговое значение за исключением автомобилей и запасных частей к ним – разумный подход, поскольку под новогодней елкой редко появляются автомобили (если, конечно, не считать рекламные ролики Мерседес-Бенц). Третьи рассматривают данные только за декабрь, рассуждая, что по большей части в ноябре есть только несколько дней для праздничных покупок, и что большинство американцев каждый год откладывают покупку подарков до последнего момента,

Двумя наиболее популярными заменителями данных по праздничным продажам, однако, можно считать совокупные итоги за ноябрь и декабрь за исключением автомобилей и сервисного сектора пищевой промышленности, а также продажи GAFO за два месяца.

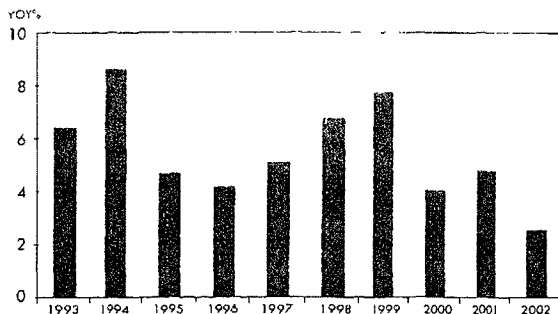
Что же является лучшим заменителем? Это зависит от того, как вы определяете "праздничные продажи". Если вы считаете, что расходы на автомобили и запасные части к ним не имеют отношения к празднику, но что продажи бензина, продуктов питания и напитков, санитарно-гигиенических товаров, строительных материалов и садового оборудования связаны с праздником, то вам подойдет первый подход! Если вы считаете, что под категорию праздничных продаж подходят только товары общего назначения, то метод GAFO является более реалистичным.

Большинство экономистов отдают предпочтение заменителю GAFO. В конце концов, во многих ли письмах к Деду Морозу содержатся просьбы подарить на Новый Год дубовые панели, ковровое покрытие или лекарства? С другой стороны, стремительно развивающиеся рынки жилья и рефинансирование конца 1990-х – начала 2000-х создали жадный спрос на оборудование для дома, инструменты и товары типа «сделай сам», и многие вещи из этого могли быть подарками к Рождеству. Все вечеринки, проводимые в ноябре и декабре, безусловно, повышают продажи в продуктовых магазинах, а также продажи в ресторанах и барах. В конце концов, где люди купят духи и косметику, если не в таких магазинах как Уолгрин, Си Ви Эс, Райт-Эйд, Брукс Фармаси, Боди Шоп и Сефора?

Какой бы метод не выбрали экономисты, они всегда оценивают праздничные продажи из-за их связи с более широким сектором экономики. Эта взаимосвязь проиллюстрирована на рисунке 10-5, на котором изображен ежегодный рост праздничных продаж, установленный при помощи подхода GAFO и квартальный темп роста реального ВВП за четвертый квартал в годовом исчислении. Обратите внимание, что продажи стабильно росли в последней половине 1990-х годов. В это время ВВП сильно рос, а фондовый рынок

поднимался. Затем продажи резко упали в 2000 году, в то время, когда потребители боролись со спадом и восстанавливались после периода безработицы.

Рисунок 10-5. Праздничные розничные продажи, оцененные с использованием подхода GAFU.



Глава 11. Личные доходы и расходы

Ежемесячный отчет по личным доходам и расходам (monthly Personal Income and Outlays report), составляемый Бюро по экономическому анализу, содержит невероятные подробности по показателям, связанным с доходом, а также по данным по расходам фактически на любой товар или услугу, какие только можно себе представить. В обиходе Уолл-Стрит его называют “доходами и расходами”, он в основном состоит из сведений о доходах, но лежащие в основе подробности о расходах, возможно, являются наиболее исчерпывающими из всех экономических сведений.

О чем еще может просить экономист – и те, кто пользуется экономическими новостями – если не о получении экономического индикатора, который своевременно информирует о том, сколько зарабатывают потребители и на что они тратят заработанные деньги? И все это на ежемесячной основе: отчет по личным доходам и расходам выходит спустя примерно четыре недели после отчетного месяца, в первый рабочий день, следующий за выпуском отчета по валовому внутреннему продукту (ВВП), в 8.30 утра по восточному времени. Он размещается на веб-странице Бюро по экономическому анализу через несколько минут после официального выпуска и очень полезен для анализа макроэкономических тенденций.

Поскольку данные по расходам и доходам являются индикаторами совпадения, они не занимают серьезного положения в качестве индикаторов, влияющих на движение рынков.

Однако неожиданные показания иногда способствовали существенным колебаниям на финансовых рынках.

Бюро по экономическому анализу использует сведения по расходам, содержащиеся в отчете, во время составления той части отчета по ВВП, которая касается потребительских расходов. Потребительские расходы, как отмечалось в Главе 1, составляют примерно 70 процентов всей экономической деятельности Соединенных Штатов. Большие расходы являются признаком подъема экономики, замедление расходов говорит о более вялом экономическом развитии. Данные по доходам, тем временем, дают видение будущих расходов, а, следовательно, будущей экономической деятельности. В то время, как экономисты в основном считают, что растущие доходы в конце концов приводят к растущим расходам, измерение этих взаимоотношений несколько сомнительно. Концептуально взаимоотношения доходов и расходов в некотором роде являются опережающими, однако, в реальности данная взаимосвязь является скорее совпадающей. Сильный рост доходов обычно означает подъем экономики, в то время как снижающийся доход обычно говорит о приближающемся ухудшении дел в экономике. Чистый доход (то, что остается от окладов и заработных плат после личных налоговых и неналоговых выплат) особенно важен для идентификации вероятности больших расходов. Рост доходов за счет трансфертных платежей, таких как страховые выплаты по безработице, может указывать на экономику, которая набирает обороты. (Отчет также содержит данные по личным сбережениям, получаемые путем вычета расходов из дохода, но обычно это в меньшей степени информативно, чем другая информация).

Отчет по доходам и расходам является важной частью набора приемов экономистов, работающих в операционных залах для трейдеров. Ни дня не проходит без того, чтобы аналитик не запросил данные по расходам на такие товары как мотоциклы, табак или косметика. Экономист может скачать эту информацию с веб-страницы Бюро по экономическому анализу, составить по ней график аналитику еще до того, как он или она дойдет до своего кабинета.

Реакция рынка на месячное процентное изменение в данных по доходам и расходам обычно снижается, если, конечно, они не сильно отличаются от ожидаемых на Уолл-Стрит значений. Более высокий, чем ожидался, рост как доходов, так и расходов, является признаком усиления экономики, предвещающим улучшение общеэкономического климата, корпоративную прибыльность, а, следовательно, рост котировок акций. Более низкие расходы и доходы обычно приводят к более низким котировкам акций. Рынок бумаг с фиксированным доходом обычно отрицательно реагирует на высокие показатели доходов и потребления и положительно – на вялые доходы и рост расходов. Отчеты, указывающие на значительный рост, порождают беспокойство на фондовых рынках и рынках бумаг с фиксированным доходом, в связи со страхом возможного ужесточения федеральной политики.

Эволюция индикатора

Поскольку отчет по ВВП использует данные из ежемесячного отчета по личным доходам и расходам, следовало бы ожидать, что у этих двух отчетов одинаковое происхождение. Так оно и есть. Однако рождение отчета по доходам и расходам уходит несколько дальше вглубь истории, в 1920-е годы. В 1921 году Уэсли Клэр Митчелл (Wesley Clair Mitchell) вместе со своим соратником в Национальном бюро экономических исследований, которому Митчелл помогал, которое основал и в котором работал в качестве первого директора по исследованиям, опубликовал работу «Доход в Соединенных Штатах: его размеры и распределение, 1909 -1919 годы». Этот двухтомный труд установил рамки для измерения национального дохода и количественного описания его состава, промышленных источников и распределения. Данные, используемые в отчете, собирались из таких неопределенных источников, как исследования ренты Америкэн Телефоун энд Телеграф и годовые оценки урожая Департамента сельского

хозяйства. Это было документальным достижением, особенно потому, что Национальное бюро экономических исследований получило собственный устав только в 1920 году. Подсчеты, однако, были относительно грубыми, и отчеты появлялись только на ежегодной основе. Именно Саймон Кузнец (Simon Kuznets), ученик Минчелла, довел проект до готового состояния. В 1930-х годах Кузнец (Kuznets), как описано в Главе I, создал счета национального дохода и продукта, которые стали отчетом по ВВП для Министерства торговли. Министерство опубликовало первые данные по национальному доходу в 1934 году.

До 1958 года обширные обновления не осуществлялись, лишь в 1958 году начали появляться квартальные оценки и были официально представлены данные как по доходам, так и по расходам. В течение последовавших четырех десятилетий было проведено несколько корректировок, модификаций и исправлений определений, которые послужили тому, что отчет по личным доходам и расходам стал первоклассным заменителем активности домашних хозяйств.

Поиск информации

Подобно отчету по ВВП, ежемесячный отчет по личным доходам и расходам содержит данные как с доходной, так и с производственной стороны экономики. Каждый месяц эти данные анализируются и размещаются в примерно одиннадцать таблиц, одну из которых (из отчета за май 2003 года) можно видеть в таблице 11-1. Таблицы показывают личный доход и его размещение – то есть то, как он распределен между налоговыми и неналоговыми выплатами; личными расходами; и личными сбережениями – как в долларовом эквиваленте, так и в процентных изменениях по сравнению с предыдущими месяцами, кварталами и годами. Расходы и чистый доход выражаются в текущих (номинальных) или цепных (реальных) долларах. (Смотри Главу I для объяснения терминов “цепные”, “номинальные” величины).

Таблица 11-1. Личный доход и расходы. (В миллиардах долларов; месячные данные с сезонными корректировками на годовых уровнях)

	Март 2003 года (r)	Апрель 2003 года (r)	Май 2003 года (p)
Личный доход	\$9119,2	\$9136,6	\$9183,7
Въ платы окладов и заработных плат	5083,4	5083,4	5091,0
Частные отрасли	4,98,4	4195,7	4202,6
Отрасли, производящие товары	1113,5	1110,9	1114,0
Обрабатывающая промышленность	752,9	748,5	748,9
Распределительные отрасли	1118,5	1118,7	1120,6
Сервисные отрасли	1966,4	1966,0	1966,0
Правительство	885,0	887,7	888,4
Другой трудовой доход	641,1	642,9	645,0
Доход собственника с оценкой оборотных фондов и корректировками на износ основного оборудования	787,7	796,5	804,1
Сельское хозяйство	15,9	18,5	17,7
Не сельское хозяйство	771,7	780,0	786,4
Рентный доход лиц с корректировкой на износ основного оборудования	126,2	120,5	113,6
Личный доход от дивидендов	453,7	488,4	459,1
Личный процентный доход	1072,2	1076,4	1080,6
Трансфертные выплаты лицам	1348,9	1354,8	1365,1
Пенсионное страхование, страхование на случай потери кормильца, на случай недееспособности и медицинского страхования	727,1	728,8	735,7
Государственное страхование от безработицы	63,6	64,8	65,8
Другое	558,1	561,1	563,6
За вычетом личных вкладов в социальное страхование	394,0	394,1	394,8
За вычетом: личных налоговых и неналоговых платежей	1083,1	1085,5	1090,2
Равно: чистый личный доход	8036,1	8051,1	8073,6
За вычетом: личных расходов	7769,6	7779,6	7790,2
Расходы на личное потребление	7553,9	7564,2	7575,2
Товары длительного пользования	871,7	895,2	889,1
Товары кратковременного пользования	2223,3	2194,6	2191,4
Услуги	4458,9	4474,4	4494,7
Проценты, выплачиваемые лицами	182,5	182,0	181,6
Личные трансфертные выплаты всему остальному миру (нету)	33,4	33,4	33,4
Равно: личные сбережения	268,4	271,5	283,4

(p) предварительные данные, (r) обновленные данные

Обновления включают в себя изменения в последовательности в связи с обновлением оценок окладов и заработных плат для четвертого квартала 2002 года

Личный доход

Бюро по экономическому анализу рассчитывает **личный доход (personal income)** путем сложения доходов из семи основных источников, а затем вычитая личные вклады в страхование от безработицы, страхование по нетрудоспособности, медицинское и пенсионное страхование. Самым большим источником дохода являются оклады и заработные платы, которые составляют примерно 55 процентов от общей суммы. Бюро по экономическому анализу получает данные по этой категории из отчетов Налогового управления США. Трансфертные платежи – государственные выплаты, такие как выплаты в рамках программ социального страхования, льготы ветеранов, талоны на питание – обычно составляют около 15 процентов общего дохода. Администрация по вопросам социального страхования Бюро трудовой статистики дает данные по этой категории. Оставшиеся 30 процентов, или около того, общего ежемесячного дохода составляются из личных доходов в виде процента, которые составляют 11 процентов; дохода собственника, 8 процентов; другого трудового дохода (такого как коллективная медицинская страховка, пенсия и долевое участие в прибылях), 7 процентов, личного дохода от дивидендов, 5 процентов; рентного дохода, 1 процент. (Реальные процентные доли изменяются от месяца к месяцу, но остаются относительно близки к уровням, обозначенным здесь).

Вычитая личные налоговые и неналоговые выплаты, такие как пожертвования, взносы и штрафы из личного дохода, получаем чистый личный доход. Данный показатель обычно считается более полезным и простым, чем чистый личный доход, потому что представляет деньги, которые домашнее хозяйство может израсходовать или накопить.

Расходы на личное потребление

Бюро по экономическому анализу определяет **расходы на личное потребление (personal consumption expenditures)** как товары или услуги, покупаемые лицами, эксплуатационные расходы некоммерческих заведений, обслуживающих лиц, и

ЧАСТЬ V

Великолепные десятки



часто, то расходы на эти товары в процентном отношении к общим расходам могут значительно варьироваться от месяца к месяцу.

Личные расходы (personal outlays) являются одной из субкатегорий отчета по личным доходам. Чтобы подсчитать личные расходы, Бюро по экономическому анализу прибавляет чистый объем трансфертных платежей по всему миру и личные расходы на выплату процентов к личным потребительским расходам. Чистый объем трансфертных платежей включает в себя такие платежи, пересылаемые за границу жителями США, как денежные переводы от иностранных рабочих в свои родные страны. Расходы на выплату процентов включают в себя суммы, выплачиваемые потребителями по кредитным картам и по автомобильным и личным займам (но не проценты по залоговым, поскольку жилье считается инвестицией, а не товаром).

Личные сбережения

Бюро по экономическому анализу включает **личные сбережения (personal savings)** и уровень личных сбережений в Таблицу 1 отчета по доходам и расходам. Личные сбережения определяются как разность между чистыми доходами потребителей – деньгами, которые потребители могут потратить – и тем, сколько они действительно тратят, их личных расходов. Эта цифра, выраженная в процентах от чистого дохода, является уровнем личных сбережений. Подсчет уровня личных сбережений за май 2003 года, например, был таков:

Чистый личный доход -	\$8073,6 миллиардов
Минус личные расходы -	\$7790,2 миллиардов
Получаем личные сбережения =	\$283,4 миллиарда
Или, выраженные как % чистого личного дохода	
$\$283,4 \div \$8073,6 \times 100$	

уровень личных сбережений – приблизительно 3,5%

Что все это значит

Больше всего внимания в отчете по доходам и расходам получают два показателя: ежемесячные процентные изменения в номинальном личном доходе и номинальных личных потребительских расходах. Эти ежемесячные изменения привлекают больше внимания со стороны финансовых рынков, чем любое другое число в отчете. Поскольку долларové эквиваленты этих двух величин так велики – в триллионах – они не склонны к слишком сильным колебаниям от месяца к месяцу. Другими словами, ежемесячные изменения сводятся к величинам в 0,1, 0,2 или 0,3 процента. Соответственно, ежемесячные 0,2-процентные изменения в личных доходах или потреблении могут, в результате, оказаться «мокрой шутихой». Реальная история, однако, лежит в подробностях, лежащих в основе данных по доходам и потреблению. Анализируя эти подробности и взаимоотношения между личными доходами и расходами, экономисты и инвесторы могут идентифицировать возможные поворотные пункты и развивающиеся в экономике тенденции.

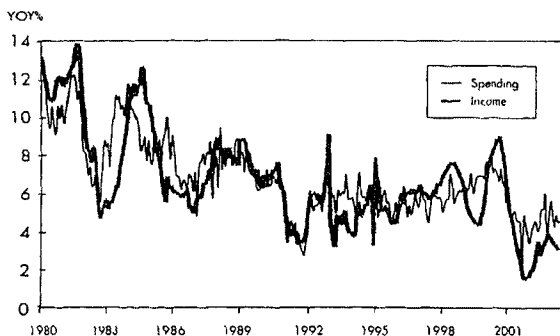
Личный доход

Финансовые средства массовой информации обычно уделяют меньше внимания доходам, нежели чем расходам. Вы, например, скорее услышите, как журналист комментирует месячный рост расходов на услуги, нежели чем неожиданный рост доходов от дивидендов. Причина этого недостаточного интереса скорее всего лежит в косвенном влиянии доходов на экономику. Доходы не всегда тратятся – они могут накапливаться. Напротив, сведения по расходам довольно красноречиво рассказывают о том, что потребители на самом деле делают с этими доходами. Другой причиной предпочтения данных по расходам данным по доходам является то, что трейдеры фондового рынка могут напрямую определять, на что потребители тратят деньги. Данные по доходам не обеспечивают рыночных трейдеров такой подробной информацией. Это, однако, не означает, что сведения по личным

доходам менее значимы. Напротив, они позволяют получить хорошее видение финансового положения потребителей, группы, которая, как мы уже видели, обладает огромным влиянием на все сектора экономики.

Поскольку для любой экономической деятельности необходим некоторый уровень дохода, тенденции в росте доходов теоретически должны давать возможность строить гипотезы о будущих расходных моделях. К сожалению, теория не всегда согласуется с реальностью. Как показывает Рисунок 11-1, личные доходы, как правило, движутся синхронно, а не опережают, расходы.

Рисунок 11-1. 12-месячные изменения в личных доходах и потребительских расходах.



Одной из причин этой синхронности является то, что оклады и заработные платы прожигают дыру в карманах большинства американцев. Многие люди живут от зарплаты до зарплаты, расходуя свои заработки немедленно и откладывая все меньшие и меньшие суммы. Помимо этого, личный доход включает не только оклады и заработные платы, но также доход от дивидендов и процентный доход, а также трансфертные платежи, такие как медицинская страховка и страховка от безработицы. Эти средства из пособий по безработице обычно

расходуются немедленно на предметы первой необходимости, такие как продукты питания и арендная плата.

Поскольку эти платежи тратятся на необходимое, а не на товары длительного пользования и услуги, то они относительно слабо влияют на макроэкономическую деятельность. Поэтому экономисты, пытающиеся оценить экономическую мощь, фокусируются на доходах, получаемых из окладов и заработных плат.

Еще одно объяснение совпадения роста доходов и расходов может лежать в источнике дохода, который не включается в ежемесячный отчет: потребительский кредит. Потребительский кредит является ключевым источником дохода в Соединенных Штатах, он способен изменить величину расходов в экономике. Не совсем ясно, насколько будет велик или мал разрыв между ростом доходов и расходов без официального канала кредитования. Возможно, рост доходов приобретет более опережающий характер, поскольку потребители не смогут делать так много покупок, используя только оклады и заработную плату. Существование кредитного механизма дает большой доступ к фондам, увеличивая расходы вне зависимости от роста окладов и заработной платы. Несомненно, потребительский кредит играет некоторую роль в опережающих/запаздывающих свойствах доходов. Из-за этой важной экономической роли экономисты, аналитики розничной торговли и финансовые менеджеры пристально следят за разделом ежемесячного выпуска Совета управляющих Федерального Резерва, который показывает текущую сумму непогашенного потребительского кредита, включающего личные займы, займы на покупку автомобиля и образование, а также сумму оборотного кредита по кредитным картам. Отчет по потребительскому кредиту Федерального Резерва не содержит потребительских кредитов, гарантированных недвижимостью, таких как ипотечные или жилищные займы. Все эти данные и история их развития содержатся на веб-странице Федерального Резерва, www.federalreserve.gov.

Другим фактором, который влияет на личный доход, но не включается в ежемесячные отчеты, является

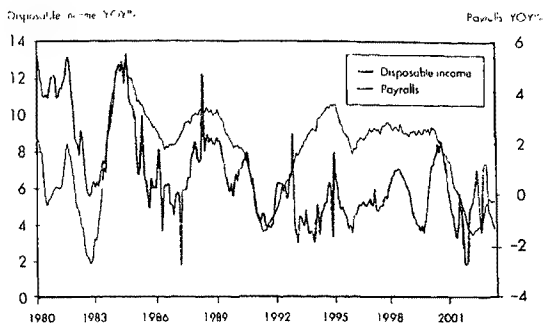
рефинансирование по зкладным. В конце 1990-х и до начала 2000-х, процентные ставки по зкладным опустились до своих самых низких уровней за историю исследований. Американцы провели рефинансирование по своим существующим зкладным – некоторые даже по два-три раза – чтобы сократить свое процентное бремя. Стремительно растущий темп процентных ставок по зкладным повлиял на экономическую деятельность в двух направлениях: во-первых, он освободил доход, который до того предназначался для выплаты процентов. Во-вторых, некоторые домовладельцы воспользовались займами, которые они уже выплатили в первоначальном источнике займов, позволив этим людям получить гораздо большие займы – и приобрести большие дома – тем не менее производя такие же месячные выплаты, как и по займу до рефинансирования. Сбережения и капитал, созданные таким образом, составившие сотни миллиардов долларов, не были учтены как доход. Но они стимулировали расходы. Это тоже вызвало некоторое несоответствие в опережающих/запаздывающих свойствах доходов.

Потребительский кредит и рефинансирование по зкладным, таким образом, могут увеличить потребительские расходы. Тем не менее, сумма дохода, полученного из этих двух источников – а, следовательно, их влияние на расходы – является мизерной по сравнению с общими личными доходами, согласно измерениям отчетов Бюро по экономическому анализу. Чтобы предсказать ключевое значение потребительских расходов, необходимо понимать факторы, влияющие на уровень и темп роста общего дохода – особенно, общий чистый доход. Самыми важными из этих факторов являются занятость, налоговая структура и общеэкономический климат.

Как уже отмечалось ранее, выплаты окладов и заработных плат являются самыми большими источниками личного дохода. Чтобы получить оклад, людям, как правило, приходится оказывать некоторые услуги. (Хорошо, некоторым людям удастся получать выплаты, ничего не делая, но давайте лучше говорить о подавляющем большинстве американцев). Итак, карьерный рост должен являться важной определяющей

роста дохода. Соответствующий график на рисунке 11-2 освещает некоторые несоответствия, которые могут быть отнесены к числу факторов, включающих изменения в налоговой политике и отпор со стороны источников дохода, получаемых не в качестве заработной платы, таких как распределение акций и фондовые опционы.

Рисунок 11-2. Чистые личные доходы и занятость.



Рост занятости способствует росту расходов, не только увеличивая чистый доход, но также улучшая настроение потребителей. Еще одним важным фактором, оказывающим влияние на потребительские расходы, является уровень налогообложения, когда предельные ставки налога низки, чистый личный доход растет. Когда от заработанных денег остается больше, люди больше расположены тратить; а поскольку потребительские расходы составляют почти 70 процентов всей экономической деятельности, а Соединенные Штаты традиционно являлись страной транжир, экономический рост будет усиливаться.

Потребительские расходы

Связь между потребительскими расходами и экономическим ростом уже была четко установлена. Но не все расходы в одинаковой степени рассказывают об экономических

тенденциях. Расходы на товары кратковременного пользования, такие как продукты питания и топливо для отопления дома, обычно являются довольно постоянными величинами, остающимися положительными даже в трудные экономические времена. Напротив, расходы на товары длительного пользования, которые относительно дороги и долговечны, для своего процветания требуют благоприятных экономических условий. В менее удачные периоды покупатели не направляются в магазины, чтобы купить стерео-магнитофон, мебель или новый фарфор. Следовательно, их всех этих субкомпонентов в отчете по личным доходам и расходам, расходы на товары длительного пользования следует считать наиболее эффективными для определения поворотных пунктов в развитии экономики.

Рисунок 11-3. Расходы на потребительские товары длительного пользования и спады. (Затененные участки=спады).

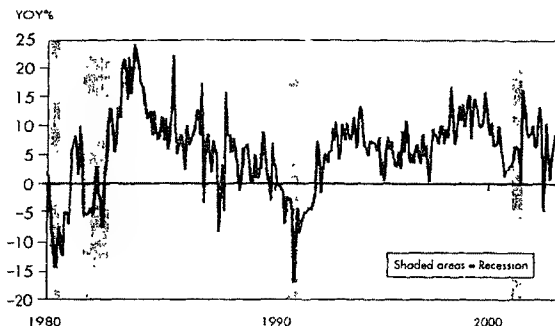


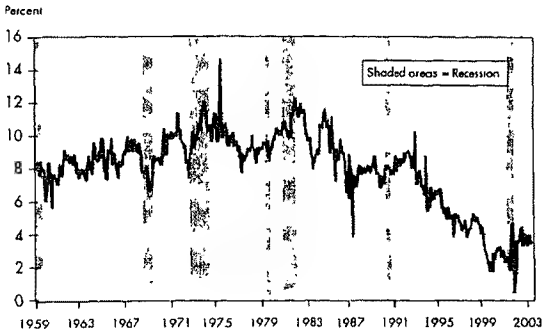
График на рисунке 11-3 показывает, что три из последних четырех спадов, идентифицированных Национальным бюро экономических исследований – в 1981-82, 1990-91 и 2001 годах – сопровождалось одновременными снижениями темпов роста потребительских расходов на товары длительного пользования. Спад 2001 года сломал эту модель, поскольку производители

автомобилей и определенные другие гиганты розничной торговли смогли заставить покупателей продолжать покупать свои товары, предложив им беспроцентный кредит, обильные скидки и другие побудительные стимулы

Уровень личных сбережений

Американцы тратят деньги. Весь народ как одно целое, кажется, ничего не откладывает «на черный день», несмотря на предупреждения предыдущих поколений. Как иллюстрирует график на рисунке 11-4, эта склонность усилилась в течение последних пяти лет.

Рисунок 11-4. Личные сбережения как процентная доля чистого личного дохода. (Затененные участки=спады).



Снижающийся уровень сбережений американцев может быть объяснен отчасти демографической ситуацией. Люди, родившиеся в период бума рождаемости – между 1946 и 1964 годами – являются первым поколением, которое унаследовало значительное благосостояние. Родители этих детей, рожденные в конце девятнадцатого века, потеряли большую часть своих накоплений во время Великой Депрессии. Даже когда

экономика набрала обороты, в них продолжали жить воспоминания о трудных временах, и они воспитывали своих детей в атмосфере бережливости, откладывая почти все, что они зарабатывали. По мере того, как люди, пережившие Депрессию, стали умирать в середине 1990-х, их дети, родившиеся во время бума рождаемости, унаследовали дома, инвестиции, ювелирные украшения, машины, бейсбольные биты с автографами знаменитых игроков и другое имущество, накопленное их родителями. Это происходило во время наиболее благоприятной экономической ситуации за последние пятьдесят лет – очень низкой безработицы в районе 3,9 процента, практически отсутствующей инфляции, стремительно растущего фондового рынка. Не удивительно, что люди, появившиеся на свет во время бума рождаемости, не очень дорожили накопленными средствами.

Экономисты обычно беспокоятся, когда уровень личных сбережений замедляет свой рост. Обычно это говорит о том, что потребители запускают руку в свои сбережения, чтобы свести концы с концами. Истощенные сбережения очень огорчают в период вялого экономического роста, такого как в начале 2000-х, когда росла безработица. Трудности, вызванные потерей работы – и связанного с ней дохода – обостряются, когда работник уже исчерпал свои лимиты. Именно поэтому важно наблюдать за темпами потребительского кредита. Если при слабой экономике он растет, может развиться очень опасная ситуация, которая приведет к еще большему спаду, поскольку исчезают потребительские расходы, которые изначально выводили экономику из спадов.

Как пользоваться тем, что видишь

Данные в ежемесячных отчетах по личным доходам и расходам обеспечивают исходный материал для анализа в квартальном отчете по ВВП. Чтобы рассчитать квартальные сведения, Бюро по экономическому анализу просто усредняет

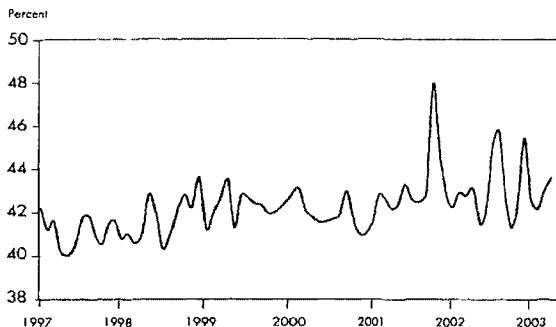
ежемесячные числа, полученные для каждой категории данных. Поскольку отчет по ВВП выходит только месяц спустя после конца отчетного квартала, аналитики, финансовые менеджеры и экономисты ведут постоянную таблицу с данными по ежемесячным потребительским расходам, чтобы приблизительно предугадать величину этой важной составляющей экономической деятельности.

Поскольку личные доходы и расходы являются такими критическими показателями для общего темпа экономической деятельности, экономисты пытаются предсказать, что покажет отчет до того, как он будет выпущен. Единственным способом сделать это является непосредственное обращение к первоисточникам данных. Самым большим источником информации по ежемесячным расходам является авансовый ежемесячный отчет по продажам в розничной торговле и сервисном секторе пищевой промышленности. Хотя расходы на некоторые товары, продающиеся в розницу, более значимы, чем расходы на другие товары. Товары длительного пользования, как уже отмечалось выше, экономически более чувствительны, чем товары кратковременного пользования. Некоторые товары длительного пользования лучше предсказывают макроэкономические условия. На Уолли-Стрит, например, следят за индикатором автокемперов. Автокемперы, или автодома обычно приобретают из излишних или не играющих существенной роли доходов. Когда расходы на эти транспортные средства снижаются, можно ручаться, что экономика вскоре замедлит свой темп. Напротив, когда продажи начинают ускоряться, ожидается подъем экономики.

Многие американцы относят автокемперы к предметам роскоши. Автомобили обычно таковыми не считаются. Каждый подросток мечтает о спортивной машине, и практически каждый взрослый хранит нежные воспоминания о своем первом автомобиле. (Кстати, моим первым автомобилем был зеленый "Шевроле Импала" с 283 -м двигателем, лучшим, когда-либо выпущенным Дженерал Моторз). Тогда неудивительно, что приобретение автомобилей и запасных

частей к ним составляет одну из самых больших частей потребительских расходов. Как показывает график на рисунке 11-5, расходы на автомобили составляют большую часть расходов на товары длительного пользования. Действительно, по меньшей мере с 1997 года этот компонент никогда не доходил до уровня ниже 40 процентов от общих расходов на товары длительного пользования.

Рисунок 11-5. Расходы на автомобили как процентная доля расходов на товары длительного пользования.



Зная это, экономисты следят за месячными темпами продаж автомобилей. Существует несколько индикаторов спроса на автомобили. Наиболее ценные содержатся в авансовом отчете по розничным продажам, поскольку они измеряют расходы, а также рассматривают ежемесячные отчеты по продажам отдельных автокомбинатов (имеющиеся на их веб-страницах). Оценивая темпы продаж автомобилей, инвесторы могут получить точное представление об активности продаж товаров длительного пользования в целом, а, следовательно, о потребительских расходах вообще и общеэкономической ситуации.

Фокусы из шляпы

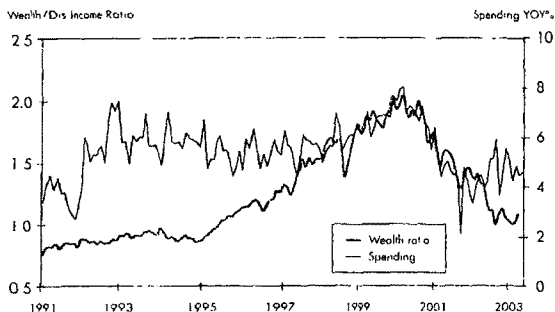
Фокусы данной главы затрагивают факторы, влияющие на уровень расходов, которые экономисты и инвесторы могут использовать для предсказания, какими будут эти уровни. Что определяет, сколько потратят потребители? А что нет? Некоторые люди тратят деньги потому, что сегодня воскресный вечер. Сумрачные дни часто подталкивают к покупке алкоголя в гипермаркете. Дождь мешает продажам на пляже, а снежные бури заставляют всех сидеть дома, так что даже решительные покупатели не пойдут в магазин тратить деньги. Тем временем, закрытые магазины не дают работникам с почасовой оплатой зарабатывать деньги. Погода, день недели, время года и многие другие факторы оказывают влияние на расходы. Для экономистов, однако, три фактора являются доминирующими: благосостояние, цены и занятость.

Влияние благосостояния

Многие экономисты признают влияние благосостояния: по мере роста состояния людей, у них растут запросы, а, следовательно, растет и уровень расходов. Это кажется вполне логичным. Но как измерить благосостояние индивида? Одним из способов является просмотр квартального отчета по движению фондов Федерального Резерва (имеющегося на его веб-странице, www.federalreserve.gov), который отслеживает потоки финансовых и физических ценностей в экономике США. Отчет Федерального Резерва содержит подробную информацию относительно непогашенных уровней по нескольким видам ценностей, таким как государственные бумаги США, акции взаимных фондов и акции корпораций. К сожалению, эти данные появляются только ежеквартально и задерживаются примерно на три месяца, делая их бесполезными для анализа месячных трендов. Данные за первый квартал, например, не выходят до середины июня – и они подвергаются масштабным корректировкам.

Принимая во внимание эти недостатки, экономисты разработали свой собственный, более своевременный способ измерения уверенности потребителей, рассматривающий, в том числе, влияние благосостояния. Они делят долларовую величину индекса Wilshire 5000 – индекса фондового рынка, состоящего из акций всех компаний, расположенных в Соединенных Штатах, на конец квартала на уровень чистого личного дохода. Когда отношение Wilshire 5000 к чистому личному доходу – нашему заместителю благосостояния – растет, благосостояние фондового рынка растет. Этот рост позволяет потребителям чувствовать себя более зажиточными, а, следовательно, больше тратить. Путем эконометрического анализа некоторые экономисты установили, что каждый подъем уровня благосостояния фондового рынка на \$1 соответствует годовому росту потребительских расходов на \$0,03 – \$0,007.

Рисунок 11-6. Соотношение благосостояния и потребительских расходов



Некоторые экономисты оспаривают влияние благосостояния, указывая на то, что только около 50 процентов американских домашних хозяйств связаны (прямо или косвенно) с фондовым рынком. Другими словами, наш заместитель объясняет рост или снижение благосостояния только 50 процентов всех домашних хозяйств. Это может объяснить

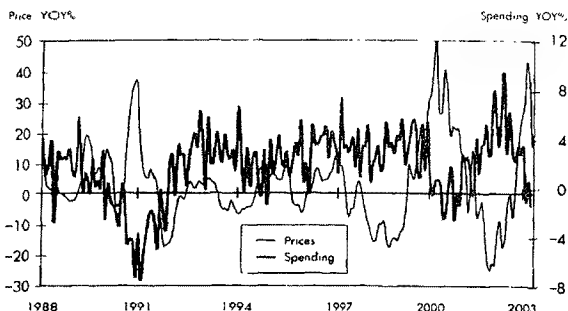
несстыковку между двумя группами данных до 1997 и после 2002 года на рисунке 11-6. Поскольку большую часть времени с 1997 по 2001 год, когда цены на фондовом рынке взмывали вверх, а затем падали, наш коэффициент влияния благосостояния шел параллельно трендам в ежегодном темпе роста потребительских расходов, возможно, что влияние благосостояния работает только в периоды высокого участия фондового рынка. Это кажется логичным, поскольку даже люди, которые не вкладывают деньги в акции, подпитываются от позитивной атмосферы растущего рынка и наращивают свои темпы расходов. Газеты, вечерние программы новостей, радиопередачи оповещают о еженедельном росте фондового рынка и о его причинах — это обычно положительные сигналы об экономической ситуации, полученные при помощи индикаторов, описанных в этой книге. Более высокие котировки на фондовом рынке уходят корнями в ожидание более высоких заработков, что, в свою очередь, подразумевает рост деловых расходов и растущую вероятность найма на работу. Когда наблюдается рост создания новых рабочих мест, настроение потребителей улучшается, и доходы и расходы растут.

Цены

Еще одна очевидная взаимосвязь существует между расходами и ценами. Это сформулировано в одном из первых законов, с которым знакомится каждый студент, изучающий экономику: это закон спроса. Грубо говоря, этот закон гласит, что чем выше цена товара, тем ниже будет спрос на него, и наоборот, чем ниже цена, тем больше спрос. Рассмотрим, к примеру, бензин. Когда цена галлона вырастает до \$2,00 или выше, потребителям нужно меньше бензина. Люди, которые обычно едут на работу на машине, могут объединиться или пользоваться альтернативными видами транспорта, такими как автобус, поезд, паром. Семьи могут перенести планы на отпуск до тех пор, пока цены на топливо не снизятся до более приемлемого уровня. Рисунок 11-7 демонстрирует обратную зависимость между ценой и спросом.

Исследуемый промежуток времени включает три периода с высокой инфляцией цен на бензин: 1990, 2000 и 2003 годы. Во время всех этих трех периодов темп роста потребительских расходов на топливо снизился.

Рисунок 11-7. Рост реальных потребительских расходов на бензин и рост потребительских цен на бензин.



Инвесторам стоит приобрести привычку знать основные тенденции цен по основным категориям расходов, таким как здравоохранение, медицина, одежда, продукты питания, жилье, образование и транспорт. Очевидно, что чем выше цена на эти товары, во многих случаях это – товары первой необходимости, тем меньше денег останется на прочие расходы. Подробности по всем этим потребительским ценам на товары и услуги – и многое другое – можно найти на веб-странице Бюро трудовой статистики (www.bls.gov). Величины цен будут обсуждаться в Главе 12.

Занятость

Потери на фондовом рынке и рост цен могут сдерживать энтузиазм потребителей, но они имеют тенденцию скорее снижать рост расходов, нежели чем останавливать его. Есть

единственный фактор, который может заставить потребителей свести на нет все расходы, которые не являются действительно необходимыми. Это потеря работы.

Рисунок 11-8. Рост реальных потребительских расходов и рост занятости.

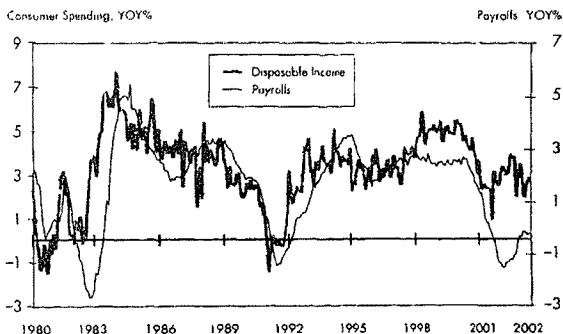


Рисунок 11-8 показывает невероятно тесную взаимосвязь между темпом роста занятости в несельскохозяйственном секторе и уровнем расходов. Ничто не является столь угнетающим в экономическом плане, как потеря работы или страх потерять работу. И так происходит отнюдь не от того, что безработные люди не заработали состояния, которое они могли бы потратить. Они также могут отчаяться найти работу когда-либо в будущем. Это особенно справедливо во время слабой экономики, когда несколько сотен людей могут претендовать на одну вакансию. Когда величина уверенности потребителей снижается до и после спадов, их охватывает разочарование. Это чувство может парализовать расходы.

Рисунок 11-8 показывает некоторый разрыв в 2001 и 2002 годах, когда занятость сокращалась, но был зарегистрирован довольно значительный рост расходов. Это редкость: спад 2001 года был первым в послевоенной истории, когда потребительские расходы не снизились. Эта аномалия может

быть отнесена на счет разумного применения финансово-бюджетной и кредитно-денежной политики. Стремительное снижение налогов администрацией Буша и упрещающее снижение процентных ставок Федеральным Резервом под руководством Гринспенна поднимало доходы и поддерживало расходы на подъеме

Зная, что уровень занятости является критичным при определении расходов, инвесторы должны всегда следить за темпом создания новых рабочих мест. Чем выше темпы роста занятости, тем выше будет темп расходов. Данные по занятости с подробностями можно найти на веб-странице Бюро трудовой статистики. Ситуация с занятостью подробно обсуждалась в Главе 3

Глава 12. Индекс цен на потребительские товары и индекс цен производителей

Когда цены на товары и услуги растут, это называется инфляцией. Определенный уровень инфляции является нормальным для экономики и даже свидетельствует о ее здоровье. Рост инфляции, однако, может вызвать серьезные проблемы, иногда порождая спад. Неудивительно, что финансовые рынки пристально следят за значениями цен и темпами их роста. Принимая это во внимание, многие трейдеры и экономисты, включая тех, кто работает в Федеральном Резерве, уважают скрытые дефляторы цен, содержащиеся в отчете по валовому внутреннему продукту (ВВП) (смотри Главу 1). Однако этот отчет выходит только один раз в квартал. Чтобы получить более своевременные – и подробные – индикаторы инфляции, большая часть участников рынка пользуются отчетами по индексу цен на потребительские товары и индексу цен производителей.

Бюро трудовой статистики рассчитывает, поддерживает и выпускает отчеты по индексу цен на потребительские товары (CPI) и индексу цен производителей (PPI). (Бюро также создает в отчете третий комплект индексов по международным импортным и экспортным ценам, но рынок на него не реагирует, поэтому мы не будем обсуждать его в этой книге). Отчеты по индексу цен на потребительские товары и индексу цен производителей выходят примерно в середине месяца, следующего за отчетным, при этом индекс цен производителей

обычно выходит по меньшей мере на один день раньше индекса цен на потребительские товары. Выпуски, которые передаются по телеграфу в 8.30 утра по восточному времени и имеются на веб-странице Бюро трудовой статистики, www.bls.gov – часто заставляют трепетать финансовый мир, особенно рынок с фиксированным доходом.

Индекс цен на потребительские товары отслеживает изменение в цене взвешенной корзины из нескольких сотен товаров и услуг на уровне потребителя. Состав этой корзины отражает типичные ежемесячные покупки домашних хозяйств согласно исследованию потребительских расходов, которое Бюро Учета осуществляет для Бюро трудовой статистики. Вес, приписываемый каждому товару, определяется его процентным содержанием в общих расходах домашних хозяйств. Значение индекса представляет, насколько выросла стоимость корзины по сравнению с базовым, 1984, годом. Значение 130, например, означает, что текущая средняя стоимость товаров и услуг на 30 процентов больше, чем двадцать лет назад.

Индекс цен на потребительские товары (**Consumer Price Index**) выходит в двух основных вариантах: **индекс-U** цен на потребительские товары, который отражает покупательские привычки городских домашних хозяйств, и более старый **индекс-W** цен на потребительские товары, который относится только к городским домашним хозяйствам, в состав которых входит лицо, получающее заработную плату, или служащий. Обе версии используют данные из одного и того же исследования и строятся с использованием одной и той же методологии. Они отличаются только по весу, присваемому определенным компонентам корзины. Индекс-W цен на потребительские товары используется частным сектором в качестве противовеса «скользящим» ценовым шкалам и правительством при подсчете корректировок на удорожание для выплат в рамках социального страхования. Уолл-Стрит и средства массовой информации фокусируются на индексе-U цен на потребительские товары, поскольку он представляет примерно 87 процентов населения, проживающего в собственных или арендованных помещениях по сравнению с

только 32 процентами населения, представленного в индексе-W цен на потребительские товары. Национальные и местные власти, предприятия и организации используют индекс-U цен на потребительские товары для формирования и применения политики. Экономисты пользуются им для корректировки номинальных индикаторов, таких как розничные продажи, с учетом инфляции. Все рассуждения относительно индекса цен на потребительские товары в данной книге относятся к индексу-U цен на потребительские товары.

Индекс цен производителей (Producer Price Index), также известный как индекс оптовых цен, отслеживает изменения в продажных ценах около 3450 видов продукции на различных стадиях производства, получаемых производителями данных товаров. Значения цен собираются ежемесячно и, по большей части, регистрируются по состоянию на вторник той недели, которая включает тринадцатый день отчетного месяца. Компоненты взвешиваются согласно своему вкладу в ВВП. Что касается индекса цен на потребительские товары, то его значения представляют изменения цены по сравнению с базовым, 1984 годом.

Индекс цен производителей включает в себя данные по ценам до уровня розничной торговли. Он включает в себя такие пункты как сырье и промежуточные товары, не входящие в индекс цен на потребительские товары. Экономисты, смотрящие на данные по индексу цен производителей, таким образом, могут видеть, насколько далеко вглубь производственного процесса продвинулась инфляция и насколько она близка к тому, чтобы проявиться на уровне розничной торговли или потребительского сектора. Они также могут получить представление по тому, что стоит за растущими эксплуатационными расходами – спрос или предложение.

В связи с этими свойствами и из-за более раннего срока выхода, индекс цен производителей используется некоторыми аналитиками для предсказания значений индекса цен на потребительские товары. Это, однако, может оказаться обманчивым. Эти два индекса очень разные, как по способу построения, так и по включаемым в них наименованиям.

Индекс цен производителей, например, не содержит информации по ценам на услуги, самой большой части экономики США. Зато он включает в себя информацию по ценам на сырье, которые чрезвычайно чувствительны к погодным условиям. В результате месячные значения индекса цен производителей являются очень изменчивыми и могут сильно отличаться от значений индекса цен на потребительские товары, хотя два индекса на самом деле демонстрируют высокую степень взаимозависимости в течение долгого периода.

Эволюция индикатора

Происхождение индекса цен производителей и индекса цен на потребительские товары, в отличие от дат их выпуска, сильно удалены друг от друга во времени. Они не только создавались в разное время, но были предназначены для разных целей, а, следовательно, развивались по-разному.

Индекс цен производителей

В конце XIX века Сенат США уполномочил Бюро трудовой статистики начать сбор данных и составление отчета по оптовым ценам, так чтобы Сенат смог оценить экономическое воздействие тарифных законов. Первый индекс оптовых цен, официальное название индекса в течение почти восьмидесяти лет, был опубликован в 1902 году. Это был невзвешенный индекс примерно 250 цен на товары за период с 1890 по 1901 год. Схема взвешивания была взята на вооружение в 1914 году, затем она была усовершенствована в 1952 и 1967 годах.

Изначальной целью индекса было выявление ценовой активности на самых ранних стадиях производства. Считалось, что лучше всего эту задачу можно выполнить путем компилирования цен, которые внутренние производители или импортеры товаров за них получали. Исходный метод, к сожалению, использовал ассиметричные выборочные методы, в которых доминировали

ответы, полученные от крупных компаний. С течением времени это привело к неправильному представлению цен на товары. Этот изначальный метод слишком сильно акцентировал внимание на ценах товаров, произведенных более крупными фирмами, и недостаточно представлял цены на товары, произведенные более мелкими фирмами. Более того, к 1940-м годам изначальная схема взвешивания устарела, так как придавала слишком мало значения определенным продуктам добычи и производства, которые к тому времени составляли примерно половину (в долларовом эквиваленте) всех товаров, используемых в производственном процессе. Эти шероховатости в конце концов были разглажены при помощи перегруппировки данных и постоянных корректировок методов выборки и систем взвешивания.

В 1978 году Бюро трудовой статистики реконструировало индекс еще раз, подчеркнув категоризацию цен по стадии производства, а не по товару или отрасли, и поставив конечные товары над товарами на других стадиях производства. Бюро также изменило к этому времени название индекса с “оптовых” товаров на товары “производителя”.

Индекс цен на потребительские товары

По сравнению с индексом цен производителей, индекс цен на потребительские товары – новичок. Цены на уровне потребителя впервые были собраны во время I мировой войны для того, чтобы установить величину корректировок заработных плат с учетом дороговизны. С 1917 до 1919 года Бюро трудовой статистики собирало данные в девятиста двух промышленных центрах и анализировало расходные модели, чтобы создать взвешенные индексы потребительских расходов.

Глубокие изменения в покупательских привычках потребителей, особенно во время кипучих двадцатых и Великой Депрессии в 1930-х годах привели к всестороннему пересмотру весов и структуры индексов в 1940 году. Связанные с II Мировой войной нормирование и нехватка товаров привели к необходимости сходных корректировок. В 1953 году индекс цен на потребительские товары подвергся самой большой

трансформации за весь период своего существования, включая улучшение методологии и процедуры сбора данных, а также новые источники данных и более репрезентативный список товаров. Этот процесс совершенствования и реструктуризации продолжался вплоть до конца 1990-х.

В декабре 1996 года Финансовым комитетом Сената была создана комиссия для изучения индекса цен на потребительские товары и его структуры. В результате работы комиссии был выпущен широко оглашенный отчет, в котором был сделан вывод, что индекс цен на потребительские товары в своем состоянии на тот период превышал реальный уровень инфляции примерно на 1,1 процентный пункт, и было предложено несколько методов его усовершенствования. Отчет Боскина (называемый так в честь председателя комиссии, Майкла Боскина (Michael Boskin)) всколыхнул финансовый мир, поскольку прибавки к заработной плате и пенсии на рост прожиточного минимума связаны с темпом роста индекса цен на потребительские товары, то снижение темпов роста индекса снижает выплаты пенсионерам, лицам, получающим выплаты в рамках социального страхования и гражданским служащим, и таким образом ограничивает для них расходные возможности. В связи с политической, экономической и социальной природой этих выводов, каких-либо серьезных корректировок и величинах потребительских цен не производилось.

Поиск информации

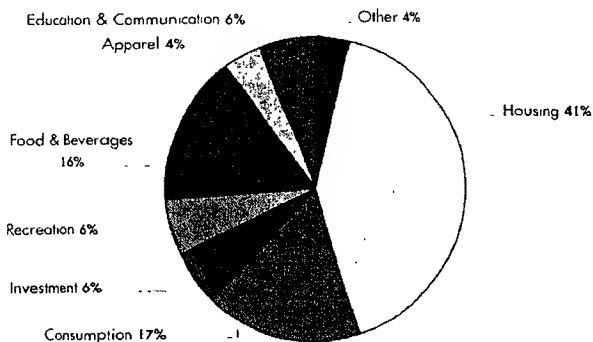
Подобно происхождению индексов, источники данных по индексу цен на потребительские товары и индексу цен производителей, а также методологии, используемые при их составлении, отличны.

Потребительские цены

Индекс цен на потребительские товары представляет цены с розничной стороны экономики, стороны спроса. Чтобы

собрать данные, используемые для составления индекса, экономисты Бюро трудовой статистики, работающие на местах, ходят в супермаркеты, универмаги, на автозаправочные станции, в больницы и другие заведения в восьмидесяти семи городских регионах по всей стране, записывая цены на продукты питания, топливо, напитки, одежду, медицинские услуги и другие товары и услуги. Дополнительные цены получают при помощи почтового опроса

Рисунок 12-1. Структура индекса-У цен на потребительские товары.



Источник: Бюро трудовой статистики

Собранные цены делятся на восемь расходных категорий: жилье, транспорт, пищевые продукты и напитки, отдых, медицинские и образовательные услуги, связь, одежда и «другое», включающее в себя такие товары как средства гигиены и табак. Товары и услуги, входящие в отчет, определяются по результатам исследования потребительских расходов, также как и вес, приписываемый их категориям при подсчете индекса. Эти веса, которые отражают долю доходов потребителей, которую они тратят на товары и услуги данной категории, варьируются от 40,8 процента за жилье и 17,3 процента за транспорт, до 5,7

процента за образование и связь и 4,3 процента за «разное», а также 4,2 процента за одежду (смотри рисунок 12-1).

Корзина товаров и услуг индекса, конечно, не охватывает потребительские модели каждого индивида и каждой группы. Например, люди старшего возраста, возможно, тратят большую часть своих ежемесячных доходов на оплату медицинских услуг, в то время как молодое поколение тратит больше на учебу и одежду Категории и их вес, однако, представляют собой довольно точную картину средних расходных привычек американцев.

Подсчет средних цен на товары и услуги из категорий не так прост, как кажется. На такие товары, как зубная паста, алкогольные напитки, шины или билет на спортивное мероприятие подсчет осуществляется по-другому. Жилье, самый большой компонент индекса цен на потребительские товары, особенно сложен. Индекс измеряет стоимость пользования услугами, а не приобретения ценностей. Бюро трудовой статистики, соответственно, признает две категории жилищных расходов: арендную плату за жилье и эквивалент арендной платы за жилье, выплачиваемый его собственником. Бюро трудовой статистики определяет последний как «стоимость аренды жилищных услуг, эквивалентную услугам, оказываемым жилищному фонду, занимаемому владельцем». Это определение убирает инвестиционный компонент владения. Ценовую информацию для жилищной категории получают путем опроса домовладельцев, жильцов и домовладельцев, живущих в собственных домах.

Основываясь на ежемесячных данных по ценам, Бюро трудовой статистики рассчитывает заглавный индекс по всем наименованиям (включающий в себя всю корзину) и различные субиндексы, включая один субиндекс на каждую из восьми категорий расходов и несколько «особых» субиндексов. Таблицы в отчете представляют значения различных индексов и субиндексов как с сезонными корректировками, так и без них. Что привлекает наибольшее внимание, так это процентные изменения – от месяца к месяцу, от года к году, через трехлетний промежуток – которые представляют уровни инфляции для соответствующих периодов и категорий товаров и услуг.

Тремя самыми главными особыми индексами являются энергия, продукты питания и все товары и услуги, за исключением продуктов питания и энергии. Последний особый индекс из вышеперечисленных, называемый стержневым индексом цен на потребительские товары, является особенно влиятельным.

Цены на энергию и продукты питания являются чрезвычайно изменчивыми. Напряженность на Ближнем Востоке, необыкновенно холодная или жаркая погода, изменения в графиках производства, особенно среди стран ОПЕК – это всего лишь несколько факторов, которые могут заставить цены на нефть и газ подниматься или опускаться. Сходным образом цены на продукты питания могут стремительно меняться при появлении информации о засухах, бурях или заморозках, которые губят урожай. Удаление этих компонентов и их неустойчивых колебаний облегчает распознавание долгосрочных инфляционных тенденций. Результат называют «стержневой инфляцией» (Экономисты Федерального Резервного банка Кливленда пошли на шаг дальше и убрали «шум» из индекса цен на потребительские товары, удалив те компоненты, которые демонстрируют самый большой рост или снижение в данном месяце; и получив так называемый медианный индекс – также называемый индексом Федерального Резервного банка Кливленда, медианным индексом индекса потребительских цен Федерального Резервного банка Кливленда. Он находится на веб-странице Федерального Резервного банка Кливленда, www.clevelandfed.org, и он стал фаворитом на Уолл-Стрит).

Индекс цен производителей

Индекс цен производителей отслеживает ценовые тенденции с точки зрения продавца или поставщика. Каждый месяц Бюро трудовой статистики собирает цены на приблизительно 100000 товаров на различных стадиях производства из добровольных опросных листов, заполняемых около 30 000 предприятий. С использованием этих цен Бюро

составляет около 10000 индексов, которые делятся на три основные категории: индексы товаров, в которых данные организованы согласно конечному использованию или материалу изготовления (например, сельскохозяйственные товары, текстиль и одежда, транспортное оборудование); промышленные индексы, в которых данные организованы согласно Стандартной промышленной классификации и весу их компонентов по «объему произведенной условно-чистой продукции», или величины поставок за пределы отрасли (железные дороги, почта США, гуроператоры); и индексы стадии производства, которые группируются по количеству произведенной переработки товара или классу покупателя. Последняя категория – основная в отчете по индексу цен производителей и одна из наиболее цитируемых в бизнес-прессе и в операционных залах для трейдеров.

Система классификации по стадии производства делит товары на сырье для дальнейшего производства, промежуточные компоненты и конечные товары. Сырье – это товары, которые не подвергались обработке, такие как сырьевой хлопок, шкуры и кожа, медный и алюминиевый лом. Промежуточные материалы подвергались некоторой обработке, но процесс производства не был завершен. Популярными товарами в этой категории являются промышленные текстильные товары, кожа, стеклянные контейнеры, синтетическая резина. Конечные товары готовы к продаже конечному потребителю (потребителям и предприятиям) без дальнейшей переработки. Данная категория подразделяется на две основные группы с весами согласно их вкладу в общэкономическую деятельность по национальным счетам дохода и продукта: потребительские товары, которые взвешиваются согласно структуры личных потребительских расходов (составляющих примерно три четверти всех конечных товаров) и делятся на пищевые и непищевые товары; и основное оборудование, дающее представление о стоимости покупок предприятий. (Таблица 12-1 показывает компоненты и субкомпоненты конечных товаров) Конечные товары включают в себя одежду, обжаренный кофе, текстильное оборудование,

офисную мебель, оборудование для железных дорог. Поскольку эти товары ближе всего к рознице, Уолл-Стрит фокусирует внимание на индексах их цен. Когда средства массовой информации, экономисты или аналитики говорят о ценах производителя, оптовых ценах или индексе цен производителей, они говорят об уровне инфляции или процентном изменении в индексах на конечные товары.

Таблица 12-1. Компоненты конечных продуктов.

Пищевое сырье	1,333%
Обработанные пищевые продукты	19,339
Конечные потребительские товары	20,672
Товары кратковременного пользования за вычетом продуктов питания	36,364
Товары длительного пользования	16,303
Непищевые товары	52,667
Конечные потребительские товары	73,339
Отрасли обрабатывающей промышленности	7,839
Отрасли необрабатывающей промышленности	18,822
Основное оборудование	26,661
Конечные товары	100,000

* Все проценты рассчитаны на июль 2003 года

Ежемесячный индекс цен производителей содержит только ключевые совокупные индексы примерно двухсот индексов, откорректированных с учетом сезонности и без такой корректировки. Бюро трудовой статистики публикует более пятисот промышленных субиндексов цен и 3200 ценовых индексов на товары. Полный комплект индексов, а также их история находятся на веб-странице Бюро трудовой статистики и в ежемесячном подробном отчете по индексу цен производителей Бюро трудовой статистики, который распространяется по подписке.

Подсчет уровня инфляции

Для подсчета уровня инфляции между двумя периодами можно использовать приведенную ниже формулу, заключающую в себе любое значение индекса цен на потребительские товары или индекса цен производителей из отчета:

$$R_{inf} = 100 \times (I_{cp} - I_{pp}) / I_{pp},$$

где R_{inf} – уровень инфляции; I_{cp} – текущее значение индекса, а I_{pp} – предшествовавшее значение индекса.

Для наглядности, допустим, что нам нужно рассчитать двенадцатимесячный уровень инфляции на медь по состоянию на июль 2003 года. По состоянию на этот месяц неотрекорректированное значение индекса меди составляло 123,1, против 114,2 в июле 2003 года. Вставив эти значения в формулу, получаем:

$$R_{inf} = 100 \times (123,1 - 114,2) / 114,2 = 890 / 114,2 = 7,79 \text{ процента}$$

или примерно 7,8 процента годовой инфляции.

Что все это значит

Уровень инфляции может много рассказать об экономической ситуации – когда экономика усиливается, компании испытывают растущий спрос на свои товары и могут повышать цены на них. В результате растут доходы, поднимая прибыль и позволяя компаниям усиливать инвестиции в средства производства и создавать новые рабочие места. В то же время, однако, более высокие цены обременяют потребителей, которым, возможно, приходится выбирать, куда разместить свои ограниченные средства: чем больше они платят за какой-либо товар или услугу, тем меньше у них остается на другие. Это очень зыбкое равновесие. Слишком маленькая инфляция – и корпоративные прибыли падают, сокращая капиталовложения и вызывая безработицу; слишком большая инфляция – и потребители не смогут позволить себе сделать покупку.

Результат один и тот же, только пути его достижения различны.

Тем не менее, индекс цен производителей и индекс цен на потребительские товары обычно не считаются опережающими индикаторами. Изменения в общем уровне цен не являются такими хорошими предсказателями поворотных пунктов экономического цикла, как многие индикаторы, обсужденные в предыдущих главах. Они, однако, действительно много рассказывают о макроэкономических условиях для отдельных товаров или отраслей. Просто не вчитывайтесь слишком внимательно в деятельность за один месяц. Индексы цен, даже за вычетом энергии и продуктов питания, подвержены бесконечному числу внешних факторов. Законодательство и налоги, например, могут привести к существенному росту цен на спиртное и табак уже в следующем месяце.

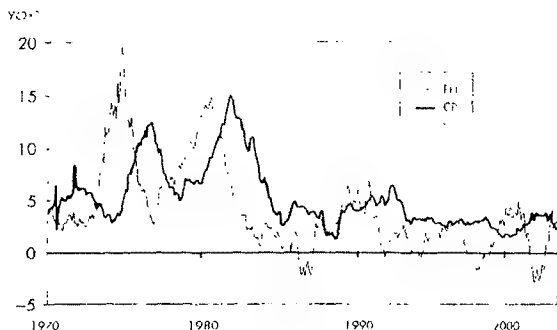
Ценовые тренды

Цены могут демонстрировать три тренда: **инфляция**, или длительный рост цен; **замедление темпов инфляции**; и **дефляция**, длительное снижение цен. Рисунок 12-3 иллюстрирует все три явления.

Во-первых, инфляция. Линия, изображающая годовые изменения потребительских цен остается на уровне ниже нуля на всем протяжении графика. Это означает, что уровень инфляции был положительным на протяжении всего этого периода. Другими словами, с 1970 по 2003 год цены на потребительские товары росли. Рост, однако, не был всеобщим. Линия роста цены резко падает с 1972 по 1974, с 1975 по 1977, 1980 до середины 1983, а затем снова с 1991 по 1992 год. Эти падения указывают на замедление темпов роста цен на потребительские товары. Чтобы увидеть наглядное представление дефляции, вам следует обратить свой взор на более изменчивые цены производителей (единственный серьезный случай дефляции потребительских цен за всю историю Соединенных Штатов произошел во время Великой Депрессии). Как показывает график роста индекса цен производителей, с 1975 года двенадцатимесячный уровень

инфляции цен производителей снижался до уровня отрицательных – дефляционных – значений несколько раз в течение 1986-87, 1992, 1994, 1997-99 и 2001-03 годов

Рисунок 12-3. Индекс цен на потребительские товары и индекс цен производителей (годовые процентные изменения).



Источник: Бюро трудовой статистики

Дефляция разрушительно действует на здоровье экономики, так же как и высокая инфляция. Когда цены падают, покупатели откладывают покупку в предчувствии еще более низких цен на товар в будущем. Без двигателя потребительских расходов (самого большого компонента ВВП) экономический рост замедляется и может даже сократиться, если положение сохранится. Дефляция также затрагивает корпоративные прибыли, заставляя компании сокращать производство и штат сотрудников.

В последние годы экономисты беспокоились из-за возможности дефляции в США. Растущая глобализация перевела производственные мощности в страны с низкими заработными платами, такими как Китай и Индия, которые отправляют невероятно дешевые игрушки, текстиль, компьютерные детали и продукты питания назад в США. Цены на неимпортируемые услуги, такие как образование,

медицинское обслуживание, аренда и электричество, однако, росли. Таким образом, хотя определенные отрасли испытывали на себе дефляцию, экономика в целом ее не испытывала. Во время настоящей дефляции все цены снижаются, как на уровне потребления, так и на уровне производителя. Единственный намек на дефляцию содержался в индексе цен производителей. Из единственной причиной этому было то, что услуги не включаются в индекс цен производителей. Более того, основной темп роста цены производителей – включающий в себя изменчивые компоненты (продукты питания и энергию) – упал до отрицательных значений только один раз, и то совсем чуть-чуть (Стержневая дефляция индекса цен производителей имеет место только в течение продолжительных периодов слабости производства).

Индексы цен и рынки

Для держателей облигаций инфляция является врагом номер один. Покупатели облигаций на самом деле ссуживают покупную цену ценной бумаги эмитенту; в обмен на свои займы они через регулярные промежутки времени в течение срока действия облигации получают оплату купонов (если только они ее не продают или не заключают сделку с премией). Инфляция снижает покупательную способность будущих платежей. Например, оплата купонов по 10-летней облигации составляет 6 процентов. Если инфляция поднимается на 4,5 процента, то реальный (с учетом инфляции) коэффициент окупаемости инвестора составляет только 1,5 процента – не очень большая прибыль за десять лет. Не удивительно, что при самом слабом дуновении инфляции инвесторы продают свои ценные бумаги с фиксированным доходом, снижая цены и повышая доходность (которая обратно пропорциональна цене).

Инвесторы, вкладывающие средства в акции, обычно очень слабо реагируют на отчеты по инфляции. Однако даже держатели акций беспокоятся, когда месячные значения сильно отличаются от ожидаемых или предполагают уровень инфляции, который может препятствовать потребительским

расходам и подорвать экономический рост. Ряд высоких показателей инфляции, например, 0,7-процентный рост в индексе цен на потребительские товары или индексе цен производителей в течение трех месяцев подряд – приведет к тому, что как инвесторы рынка фиксированного дохода, так и инвесторы, работающие с обычными акциями почувствуют возможное ужесточение со стороны Федерального Резерва.

Чтобы охладить экономику и ослабить инфляционное давление, Федеративный Резерв может поднять свою планку ставки федерального финансирования (ставки, по которой банки расплачиваются друг с другом за однодневные займы, используемые для того, чтобы соответствовать требованиям к резерву, смотри Главу 1). Процентные ставки с большим сроком погашения обычно следуют их примеру. Высокие ставки препятствуют тому, чтобы потребители покупали ценности, такие как дома и автомобили, покупки которых финансируются за счет займов. Компании могут также откладывать строительство и другие проекты, которые могут быть связаны с набегам на рынок ссудного капитала. Если ставки поднимаются до запрещающих уровней, им, возможно, придется сокращать работников.

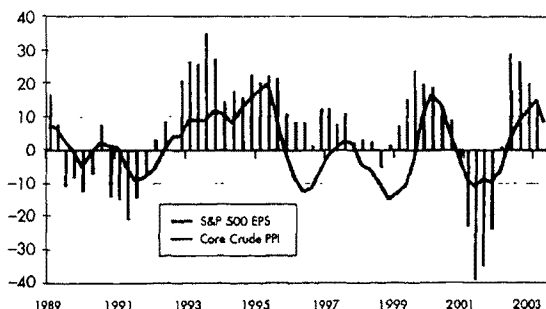
Индексы цен и экономический цикл

Как и другие ценовые измерители ключевой индекс уровня инфляции подсчитывается так, что исключает изменчивые компоненты (продукты питания и энергию), и часто используется для отслеживания тенденций инфляции. Бюро трудовой статистики также подсчитывает еще один ключевой уровень для индекса цен производителей: индекс сырьевых непищевых материалов за вычетом энергии. Ключевой сырьевой индекс цен производителей, как он известен, менее прославлен, чем другие ключевые индексы, но очень полезен для отслеживания экономического цикла.

Цены на сырье исторически обозначали поворотные пункты в экономическом цикле. В начале восстановления, компании готовятся к ожидаемому росту спроса на свою продукцию путем ускорения своих собственных закупок товаров, необходимых для начала производства. Напротив, при первых же признаках спада

они защищаются от замедляющегося спроса путем сокращения своего потребления и закупок сырья, снижая цены на эти товары. Эта взаимосвязь обнаруживает себя в корреляции, показанной на рисунке 12-3, между годовыми изменениями в ключевом сырьевом индексе цен производителей и двенадцатимесчным темпом роста чистой прибыли индекса S&P500.

Рисунок 12-3. Ключевой сырьевой индекс цен производителей и чистые прибыли индекса S&P500.



Как пользоваться тем, что видишь

Как и с другими индикаторами, обсуждаемыми в этой книге, многие стратегии, связанные с отчетами по инфляции, нацелены на досрочное получение данных, содержащихся в отчетах. Экономисты, желающие предсказать значения индекса цен на потребительские товары и индекса цен производителей, пристально следят за ценами на сырье и товары. Рост на этой стадии может привести к скачкам цен по всей длине производственной цепочки. Это явление известно как инфляция, вызванная ростом издержек производства — отрасль, испытывающая на себе рост цен на материалы, капитал, труд или землю, переносит рост на другой

сектор экономики путем повышения цен на свои собственные товары или услуги. Когда растут цены на медь, например, строители домов и покупатели чувствуют этот рост. Ассоциация разработчиков месторождений меди, торговый совет, оценивает, что на средний дом на одну семью уходит около 439 фунтов металла: на крышу, фланцы, водосточные желоба, водопровод, электропроводку, провода, стружку, клапаны, бытовую технику, выключатели для оборудования и света. Строители переносят свои выросшие расходы по этим наименованиям на покупателей. Таким образом, когда цены на медь растут, можно ручаться, что цены на новое жилье тоже вырастут.

То же самое можно сказать о природном газе и алюминии. Природный газ не только обогревает миллионы домов в зимний период, но также является вторым по величине ресурсом после угля, используемым для производства электричества. Одним из наиболее энергезависимых производств является производство алюминия. Рост цен на природный газ, таким образом, может подтолкнуть вверх цену алюминия. Это, в свою очередь, стимулирует рост цен на такие товары, как машины, которые используют алюминий или его производные в крышах, моторах, осях, корпусе, колесах и других компонентах.

Почти любое серьезное деловое издание содержит какие-то показатели цен на товары и сырье. «Уолл-Стрит Журнал», «Файнэншл Таймс», «Инвесторз Бизнес Дэйли», «Экономист», «Бэрронз» и «Бизнес Уик» содержат подробные списки и обычно публикуют графики наиболее значительных колебаний в избранной группе товаров.

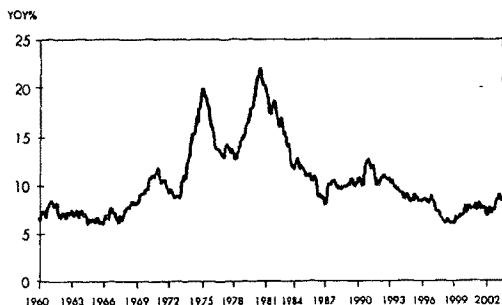
Единственное предупреждение: этого недостаточно для того, чтобы увидеть движение цен на товары и сырье; необходимо также узнать причины движений цен. Рост цен в результате выросшего спроса (движимая спросом инфляция) чаще бывает долгосрочным и переносится на конечных потребителей, нежели рост цен, вызванный факторами, связанными с поставками, такими как забастовки, плохая погода, взрывы на фабриках и другими производственными проблемами.

Фокусы из шляпы

Индексы цен чрезвычайно гибки и используются в целом ряде случаев. Экономисты, например, используют стержневой уровень индекса цен на потребительские товары в качестве дефлятора – вычитая годовые процентные изменения в ключевом индексе цен на потребительские товары из двенадцатилетнего темпа роста в номинальных значениях индикаторов, которых они отслеживают. Таким образом, они могут распознать тренды без искажающего воздействия инфляции. Иногда аналитики совмещают или сравнивают индексы инфляции, чтобы получить другие данные. Индекс бедственного положения является одним из продуктов такого совмещения.

Поклонники концертов знакомы с арией для сопрано из оперы Антонио Вивальди «Гризельда» - «*Agitata Da Due Venti*» или «Размазанные двумя ветрами». У экономики есть свои «сокрушительные ветры»: инфляция и безработица. Зная об ударах, которые эти злые ветры могут нанести потребителям, предприятиям и инвесторам, экономисты скомбинировали двенадцатимесячный темп роста инфляции потребительских цен с уровнем безработицы Бюро трудовой статистики и получили Индекс бедственного положения (*Misery Index*), показанный на рисунке 12-4.

Рисунок 12-4. Индекс бедственного положения.



Когда индекс бедственного положения поднимается выше 13 процентов, экономическое положение действительно бедственное. Во время семи спадов, имевших место за сорок с лишним лет, изображенных на графике, среднее значение индекса составляло 13,25 процента, с середины 1973 по 1984 год – 15,40 процента, в мае 1980 года было достигнуто рекордное значение – 21,9 процента. Подъемы экономики, напротив, характеризуются средними значениями индекса бедственного положения в районе 9,7 процента. В последние годы индекс в основном находился в пределах 6-7 процентов.

Экономист Йельского университета Рэй Фа (Ray Fair) в нескольких своих трудах и в книге «Предсказание результатов президентских выборов и другое» продемонстрировал, что изменение экономических условий, включая уровни инфляции и безработицы, оказывает влияние на результаты голосования. Высокие уровни в мае 1980 года, например, наблюдались всего за несколько месяцев до Дня Выборов. У президента Джимми Картера (Jimmy Carter), баллотировавшегося на второй срок, не было ни единого шанса. Американцы голосуют с оглядкой на экономику, а экономические условия в тот период были худшими за десятилетие.

Указатель

A

Advance Monthly Sales for
Retail Trade and Food
Services report, 251
after-tax profits, 54
average duration of
unemployment, 93
average monthly prime rate, 94
average number of weekly
initial claims for
unemployment, 85

B

Boskin, Michael, 300
building permits for new private
housing, 87

C

capital goods, nondefence, 86
capital spending, 44
Carlyle, Thomas, 31
Carter, Jimmy, 314
change in the Consumer Price
Index for services, 96
Coincident index, 91
Conference Board, 18, 22, 32, 79,
80, 81, 82, 83, 91, 94, 95, 96,
97, 99, 102, 112, 123, 180,
224, 231, 232, 234, 235, 236,
237, 238, 239, 240, 241, 242,
245, 248, 249
constant dollar GDP, 45
consumer goods, manufacturers'
new orders for, 86
consumer spending, 41

CPI, 295

current dollar GDP, 45

совокупный объем частных
капиталовложений внутри
страны, 43

средняя продолжительность
безработицы, 93

D

durable goods, 43

F

Fair, Ray, 314

final sales of domestic product,
69

final sales to domestic
purchasers, 70

fixed investment, 44

fixed weight, 47

G

GAFO, 262

Gore, Al, 247

government consumption
expenditures and gross
investment, 44

Graham, Benjamin, 20

Greenspan, Alan, 139, 149

gross domestic purchases, 70

gross private domestic
investment, 43

H

Hoover, Herbert, 105

I

ICC, 235

ICE, 235

ICS, 235

Index of Consumer
Expectations, 92

Industrial Production and
Capacity Utilization report,
127

interest rate spread, 89

intermediate goods index, 165

J

Journal of Commerce's
Industrial Materials Price
Index, 169

K

Katona, George, 233

Keynes, John Maynard, 231

L

lagging index, 99

M

Manufacturers' Shipments,
Inventories, and Orders, 179
manufacturing and retail trade
sales, 84
manufacturing labor cost per
unit of output, 94
Misery Index, 313
Mitchell, Wesley Clair, 273
money supply, 88
monthly Personal Income and
Outlays report, 271
Mueller, Eva, 234

N

Nakamura, Leonard, 257
national income, 50
net exports, 45
net interest, 52
nominal GDP, 45
nondurable goods, 43
nonresidential investment, 44
number of average weekly hours
worked in manufacturing, 85
number of employees on
nonagricultural payrolls, 83

O

operating profits, 54
outstanding commercial and
industrial loans, 95

P

personal consumption
expenditures, 41
personal consumption
expenditures, 276
personal income, 276
personal income less transfer
payments, 83
personal outlays, 278
personal savings, 278
PPI, 295
pretax profits, 53
profits from current production,
53
proprietors' income, 53
Purchasing Managers' Index
(PMI), 149

R

ratio of consumer installment
credit to personal income, 95
ratio of manufacturing and trade
inventories to sales, 93
ratio of the coincident index to
the lagging index, 101
real GDP, 45
rental income, 53
residential investment, 44
retail sales report, 251

S

services, 43
spending, 41

statistical discrepancy, 56
stock price, 87
Supplier Deliveries Index, 168

Т

total industrial production index,
84

U

U S. Census Bureau's Annual
Survey of Plant Capacity, 134

V

vendor performance diffusion
index, 86

A

авансовый ежемесячный отчет
по продажам в розничной
торговле и сервисном
секторе пищевой
промышленности, 251
автомобили, 288

Б

базовый год, 45, 46, 47, 48
безработице, 107
безработный, использование
термина, 108
биржевой курс, 87

Бюджетный комитет
Конгресса, 75
Бюро по экономическому
анализу, 25, 32, 35, 36, 37,
38, 39, 40, 42, 43, 44, 47, 48,
49, 51, 52, 54, 55, 56, 69, 83,
94, 95, 97, 136, 160, 175, 179,
195, 199, 202, 252, 271, 272,
276, 278, 282, 286

B

валовые внутренние покупки,
70
ВВП, 23, 25, 26, 31, 32, 35, 36,
37, 38, 39, 40, 41, 42, 44, 45,
46, 47, 48, 49, 50, 51, 53, 54,
55, 56, 57, 58, 59, 60, 67, 68,
69, 70, 71, 74, 75, 76, 83, 84,
86, 87, 88, 89, 92, 97, 98, 114,
115, 120, 136, 152, 160, 161,
174, 175, 176, 179, 180, 195,
196, 199, 200, 201, 213, 218,
219, 252, 269, 271, 272, 273,
274, 286, 295, 297, 308
ВВП в реальных ценах, 45
ВВП по текущим ценам, 45
влияние благосостояния, 289
вложения в основной капитал,
44
ВНП, 31, 39, 40, 55
временные работницы, 121

Г

государственные

потребительские расходы и
валовые капиталовложения,
44

Д

денежная масса, 88
дефляторы, 49
дефляция, 59
доля рабочей силы в общей
численности данной
половозрастной группы, 108
доход собственника, 53

Е

Ежегодный обзор заводских
мощностей Бюро Учета
США, 134
Ежемесячный отчет по
личным доходам и
расходам, 271

Ж

жилые фонды, 44

З

займы, непогашенные
коммерческие и
промышленные, 95
замедление темпов инфляции,
307
занятость, как индикатор, 119

занятость, применение
термина, 107
запаздывающие индикаторы,
25
затраты на личное
потребление, 41

И

изменение в индексе
потребительских цен на
услуги, 96
инвестиции в нежилой фонд,
63
инвестиционные расходы, 44
индекс бедственного
положения, 313
индекс занятости, 163
индекс менеджера по
закупкам, 149
индекс намерений
потребителей, 92, 235
индекс общего
промышленного
производства, 84
индекс отгрузок поставщиков,
168
индекс поставщиков, 168
индекс промежуточных
товаров, 165
индекс промышленных цен
Журнала коммерции, 169
индекс распространения
увеличения сроков поставок
в работе поставщиков, 86
индекс совпадения, 91
индекс текущих

экономических условий, 235
 индекс Федерального Резервного банка Кливленда, 303
 индекс цен на потребительские товары, 295, 296
 индекс цен производителей, 295, 297
 индекс чувств потребителей, 235
 индекс-U, 296
 индекс-W, 296
 индексы распространения, 124
 индикаторы инфляции, 116
 индикаторы совпадения, 25, 79
 Использование производственных мощностей: материалы по обрабатывающей, добывающей промышленностям и коммунальному хозяйству, 130

К

квалифицированные работники, имеющиеся в наличии, 118
 количественная теория денег, 88
 конечные товары, 37
 корпоративная прибыль, 54
 корректировки на износ

основных производственных фондов, 52
 косвенные налоги на предприятие, 56
 коэффициент занятости населения, 108
 коэффициент отношения индекса совпадения к запаздывающему индексу, 101
 коэффициент отношения оборотных фондов обрабатывающей промышленности и торговли к продажам, 93
 Коэффициент отношения потребительского кредита с погашением в рассрочку к личному доходу, 95
 кривая прибыли, 90

Л

лица, занятые на нескольких работах, 107
 личные потребительские расходы, 41
 личные расходы, 278
 личные сбережения, 278
 личный доход, 83, 274, 275, 276, 278, 280, 281, 283
 личный доход за вычетом трансфертных платежей, 83
 люфт производительности, 74

М

макрэкономика, 34
метод постоянного веса, 47

Н

национальный доход, 33, 50
нежилые фонды, 44
необоронные средства
производства, за
исключением самолетов,
195
нереализованной прибыли, 54
несельскохозяйственная
сфера, 111
нетто-процент, 52
новые заказы, 185
номинальный ВВП, 45

О

обеспечивающая товарами
категория, 111
окончательный итог продаж,
69
окончательный итог продаж
внутреннего продукта, 69
окончательный итог продаж
внутренним потребителям,
70
опережающие индикаторы, 25
опросная неделя, 108
основного капитала,
потребление, 55
отчет по заказам на товары

длительного пользования,
184

Отчет по поставкам,
оборотным фондам и
заказам производителей,
179

отчет по розничным
продажам, 251
отчет по экономическому
циклу, 80
отчетная неделя, 109

П

подпольная экономика, 39
поставки, 184
потерявшие работу, 107
потребительские расходы, 43
потребительские товары,
новые заказы
производителям, 86
прибыли до вычета налогов,
53
прибыли от текущего
производства, 53
прибыль за вычетом налога,
54
прибыль от производственной
деятельности, 54
продажи в обрабатывающей
промышленности и
розничной торговле, 84
произведенные товары, 37
производственные затраты на
рабочую силу на единицу
выработки, 94
производящая товары

категория, 111
промышленное производство,
как индикатор, 131

Р

разброс процентных ставок,
89
разочаровавшиеся работники,
108
разрешение на новое частное
жилищное строительство,
87
расходы, 41
расходы на выплату
процентов, 278
расходы на национальную
оборону, 66
реальный ВВП, 45
реальный доход, 53

С

сезонная безработица, 107
слежение за значениями (
hoot-and-holler), 26
способ измерения инфляции,
61
среднее количество
первичных обращений за
пособиями по безработице
за неделю, 85
среднее количество рабочего
времени в неделю в
обрабатывающей
промышленности, 85

средняя ежемесячная базовая
ставка по краткосрочным
кредитам первоклассным
заемщикам, 94
средства производства,
необоронные, 86
статистическое
несоответствие, 56
структурная безработица, 108

Т

техника смягчения, 191
товары длительного
пользования, 43
товары кратковременного
пользования, 43, 188
трансфертные платежи, 56,
278

У

уволившиеся, 107
увольнение, 123
уравнение совокупных
расходов, 40
уровень инфляции, расчет в
годовом исчислении, 49
уровень личных сбережений,
278
услуги, 43

Ф

Федеральный Резервный Банк
Нью-Йорка, 150

фрикционная безработица,
107

Ч

Ц

цены на сырье, 312
цены на товары, 312
целное взвешивание, 48
циклическая безработица, 108

число занятых в
несельскохозяйственном
секторе, 83
чистый личный доход, 276
чистый экспорт, 45

Э

Экономический цикл, 22
экспертная оценка, 56
электронная торговля, 257

Об авторе

Ричард Ямароне (Richard Yamarone), вице-президент и директор по экономическим исследованиям компании Angus Research, имеет более чем пятнадцатилетний опыт работы на Уолл-Стрит в анализе и исследованиях внутренних и международных экономических трендов, взаимодействию с чиновниками Федерального резерва и отслеживанию развития фискальной политики государства. Он работал во многих основных меднакомпаниях, международных банках, внутренних финансовых центрах и инвестиционных банках. Он является бывшим президентом Городского экономического клуба Нью-Йорка и часто появляется на телевидении, радио и в многочисленных американских и международных газетах и журналах.